



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

**NÁVRH NA ROZŠÍŘENÍ INVESTIČNÍHO PORTFOLIA
FONDU KVALIFIKOVANÝCH INVESTORŮ**

PROPOSAL TO EXTEND THE INVESTMENT PORTFOLIO OF THE HEDGE FUND

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Patrik Králík

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

BRNO 2019

Zadání bakalářské práce

Ústav: Ústav ekonomiky
Student: **Patrik Králík**
Studijní program: Ekonomika a management
Studijní obor: Ekonomika podniku
Vedoucí práce: **prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.**
Akademický rok: 2018/19

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává bakalářskou práci s názvem:

Návrh na rozšíření investičního portfolia fondu kvalifikovaných investorů

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Cíle práce, metody a postupy zpracování
Teoretická východiska práce
Analýza současného stavu
Vlastní návrhy řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Vypracování návrhu na rozšíření investičního portfolia fondu kvalifikovaných investorů podle specifických požadavků jeho managementu.

Základní literární prameny:

BUFFETT, M., CLARK, D. a Z. HOCKOVÁ. Nová Buffettologie: osvědčené investiční techniky pro měnící se trhy, díky nimž se stal Warren Buffett světově proslulým investorem. Praha: Grada, 2012. ISBN: 978-80-247-4085-0.

FABOZZI, F. J. a P. P. PETERSON. Financial Management and Analysis : Step-by-Step Exercises and Tests to Help You Master Financial Management and Analysis. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 2004. ISBN: 978-0-471-65511-4.

GLADIŠ, D. Akciové investice: Praha, Grada, 2015. ISBN: 978-80-247-5375-1.

MISHKIN, F. S. The economics of money, banking and financial markets. Boston: The Pearson series in economics, 2016. ISBN 978-1-292-09418-2.

REJNUŠ, O. Finanční trhy. 4. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada, 2014. ISBN: 978-8-247-3671-6.

VESELÁ, J. Investování na kapitálových trzích. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011. ISBN: 978-80-7357-647-9.

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2018/19

V Brně dne 28.2.2019

L. S.

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
ředitel

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Tato bakalářská práce se zaměřuje na finanční analýzu akciových společností spotřebitelského sektoru necyklického zboží a služeb. Teoretická část se zabývá fondem kvalifikovaných investorů, popisuje akcie a pojmy spojené s nimi a vysvětluje finanční analýzu podniku. V praktické části je proveden výběr společností, které jsou dále analyzovány vybranými finančními ukazateli, srovnávány a na závěr verifikovány bankrotním modelem. V poslední části je na základě výsledků sestaven návrh na rozšíření portfolia.

Klíčová slova

akcie, investice, fond kvalifikovaných investorů, finanční analýza, spotřebitelský sektor, portfolio, Z-score

Abstract

This bachelor thesis focuses on the financial analysis of joint-stock companies of the consumer staples. The theoretical part deals with the hedge fund, describes the shares and concepts associated with them and explains the financial analysis of the company. In the practical part is selection of companies, which are further analyzed by selected financial ratios, compared and finally verified by bankruptcy model. The last section is based on results, proposes stocks for the expansion of the portfolio.

Keywords

stocks, investments, hedge fund, financial analysis, consumer staples, portfolio, Z-score

Bibliografická citace

KRÁLÍK, Patrik. *Návrh na rozšíření investičního portfolia fondu kvalifikovaných investorů* [online]. Brno, 2019 [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/117472>. Bakalářská práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky. Vedoucí práce Oldřich Rejnuš.

Čestně prohlášení

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 10. května 2019

.....

podpis studenta

Poděkování

Chtěl bych poděkovat svému vedoucímu bakalářské práce panu prof. Ing. Oldřichu Rejnušovi, CSc. za vstřícnost a cenné rady, které mi při jakékoliv příležitosti poskytl. Dále děkuji své přítelkyni za podporu a pevné nervy.

OBSAH

ÚVOD.....	10
1 VYMEZENÍ GLOBALNÍHO CÍLE A PARCIÁLNÍCH CÍLŮ	12
1.1 Globální cíl práce	12
1.2 Parciální cíle práce	12
2 METODOLOGIE	13
3 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE	14
3.1 Investiční fondy.....	14
3.1.1 Fondy kolektivního investování.....	14
3.1.2 Fondy kvalifikovaných investorů	15
3.2 Akciová společnost	18
3.2.1 Akciové sektory	18
3.2.2 Akcie	19
3.3 Finanční analýza.....	20
3.3.1 Poměrové ukazatele.....	21
3.3.2 Metody mezipodnikového srovnání	25
3.3.3 Bankrotní modely	27
4 STATUT FONDU A PRVOTNÍ VÝBĚR AKCIÍ.....	29
4.1 Statut fondu a jeho základní informace.....	29
4.1.1 Strategie fondu.....	29
4.2 Požadavky managementu a prvotní výběr akcií.....	30
4.2.1 Požadavky managementu	30
4.2.2 Výběr akcií	32
4.3 Shrnutí	32
5 ANALÝZA A KOMPARACE VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ.....	33
5.1 Finanční analýza.....	33

5.1.1	Procter & Gamble.....	33
5.1.2	Coca-Cola.....	38
5.1.3	Pepsico	43
5.1.4	Altria.....	48
5.1.5	Mondelez	54
5.1.6	Estee Lauder.....	59
5.2	Komparace analyzovaných společností	64
5.3	Shrnutí.....	67
6	VERIFIKACE SPOLEČNOSTÍ Z HLEDISKA JEJICH MOŽNÉHO BANKROTU	69
6.1	Altmanův bankrotní model (Z-score).....	69
6.1.1	Procter & Gamble.....	70
6.1.2	Coca-Cola.....	71
6.1.3	Pepsico	72
6.1.4	Altria.....	73
6.1.5	Mondelez	74
6.1.6	Estee Lauder.....	75
6.2	Shrnutí.....	75
7	NÁVRH NA ROZŠÍŘENÍ INVESTIČNÍHO PORTFOLIA.....	77
	ZÁVĚR	78
	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ.....	79
	SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ	83
	SEZNAM OBRÁZKŮ	84
	SEZNAM GRAFŮ	85
	SEZNAM TABULEK.....	87

ÚVOD

Vybral jsem si toto téma, jelikož k němu mám velmi blízko a vývoj akciových indexů sleduji denně. Zatímco v západních zemích, především v USA, je investování pro běžnou populaci poměrně rutinní záležitostí, v České republice lidé mnohem raději využívají různé spořicí účty a v podstatě své peníze půjčují k investici bankám. Téměř každý plnoletý Čech o možnosti investování do akcií slyšel, ale více se o toto téma nezajímá. Je to kvůli strachu z rizika, nedostatku informací, nedostatečnému bohatství nebo kvůli složitosti problematiky. Právě pro jednodušší přístup běžných lidí k investování vznikají různé společnosti a fondy. Vybral jsem si fond kvalifikovaných investorů, který neshromažďuje peněžní prostředky od široké veřejnosti, ale od větších společností či movitých a odborně způsobilých jedinců. Od globální ekonomické krize v roce 2008 akcie nepřetržitě rostou, což nemůže trvat věčně, a recese je dle mého názoru v blízké době nevyhnutelná. Právě z toho důvodu jsem vybral akcie defenzivního sektoru, který by měl být případnému hospodářskému poklesu mnohem více odolný než akcie cyklických sektorů. Zároveň se zaměřuji na největší společnosti světa z hlediska tržní kapitalizace, u kterých považuji riziko za nejmenší. K práci tedy přistupuji s ohledem na aktuální situaci ve světě. Za důležitý prvek ze zmíněných důvodů považuji i přívětivou dividendovou politiku s dlouhodobou historií.

Zatím se věnuji i vzhledem k nízkému kapitálu pouze intra dennímu a swingovému obchodování na forexu, akcií a akciových indexů prostřednictvím tzv. CFD kontraktů, kde se rozhoduji na základě technické analýzy a makroekonomických zpráv. V praxi jsem tedy podrobnou finanční analýzu jednotlivých akciových společností prozatím neprováděl. Vidím v ní ale praktické využití a sám bych ji chtěl dobře ovládat. Tuto závěrečnou práci považuji za skvělou možnost se v tomto ohledu zlepšit. Práce je rozdělena na tři části.

První, teoretická část, se zaměřuje na dělení investičních fondů se zaměřením na fungování fondu kvalifikovaných investorů. Dále se zabývá akciovými společnostmi, jejich dělením a popisuje akcie. Na závěr vysvětluje finanční analýzu a rozebírá vybrané poměrové ukazatele, mezipodnikové srovnávací metody a bankrotní modely.

V praktické části probíhá výběr akciových společností prostřednictvím akciového filtru na základě statutu a požadavků managementu fondu. Následuje analýza vybraných

společností poměrovými ukazateli. Výsledné hodnoty jsou srovnávány jednou z komparačních metod a na závěr podrobeny analýze Altmanovým bankrotním modelem. V poslední části je předložen návrh na rozšíření portfolia na základě výsledků celé analýzy.

1 VYMEZENÍ GLOBÁLNÍHO CÍLE A PARCIÁLNÍCH CÍLŮ

V této kapitole budou popsány cíle práce.

1.1 Globální cíl práce

Globálním cílem práce je vypracování návrhu na rozšíření portfolia akciového fondu kvalifikovaných investorů o akcie spotřebitelského sektoru necyklického zboží a služeb dle specifických požadavků managementu fondu.

1.2 Parciální cíle práce

Pro dosažení globálního cíle byly zvoleny následující parciální cíle:

1. Prvotní výběr akcií dle statutu a specifických požadavků managementu fondu kvalifikovaných investorů
2. Analýza a komparace vybraných akcií podle zvolených kritérií
3. Verifikace výsledků vybraným bankrotním modelem

2 METODOLOGIE

Pro dosažení globálního cíle a parciálních cílů práce budou využity tyto vědecké metody:

Pro vyřešení prvního parciálního cíle bude popsán statut vzorového fondu kvalifikovaných investorů. Dále pomocí akciového filtru bude proveden výběr společností spotřebitelského sektoru necyklického zboží odpovídající statutu a požadavkům managementu.

Při řešení druhého parciálního cíle bude provedena finanční analýza poměrovými ukazateli vybraných společností. Následovat bude komparace bodovací metodou.

Pro dosažení posledního parciálního cíle bude provedena verifikace Altmanovým bankrotním modelem (Z-score).

Na základě výsledků analýzy a jejich zvážení bude vypracován návrh na rozšíření portfolia.

3 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

V této části je čtenář obeznámen s investičními fondy a jejich dělením se zaměřením na fond kvalifikovaných investorů. Dále vysvětluje pojmy spojené s akciemi a akciovými společnostmi. Závěr teoretické části se zabývá finanční analýzou společnosti.

3.1 Investiční fondy

Jde o licencované finanční instituce s právní subjektivitou. Investiční fond jedná prostřednictvím vlastního managementu a dle nezměnitelných strategií, které jsou součástí jejich statutů. Investování prostřednictvím fondu lze vystihnout jako investování založené na kolektivním principu. Fond shromažďuje peněžní prostředky, které investuje dle určené investiční strategie. Dělení investičních fondů spočívá v tom, zda jsou určeny pro širokou veřejnost nebo pouze pro vybranou skupinu - tzv. kvalifikované investory (33).

3.1.1 Fondy kolektivního investování

Rozdělení dle zákona:

- a) *„Právnícká osoba se sídlem v České republice, která je oprávněna shromažďovat peněžní prostředky od veřejnosti vydáváním akcií a provádět společné investování shromážděných peněžních prostředků na základě určené investiční strategie na principu rozložení rizika ve prospěch vlastníků těchto akcií, a dále spravovat tento majetek“ (10, §93).*
- b) *„Podílový fond, jehož účelem je shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti vydáváním podílových listů a společné investování shromážděných peněžních prostředků na základě určené investiční strategie na principu rozložení rizika ve prospěch vlastníků těchto podílových listů a další správa tohoto majetku“ (10, §93).*

Charakteristikou fondů kolektivního investování je přísná regulace a investiční portfolio vytvořené na základě peněžních vkladů vložených drobnými investory. Jako investice prostřednictvím těchto fondů se považuje nákup cenných papírů fondu, přičemž aktuální hodnota cenného papíru závisí na vývoji tržních cen jiných investičních instrumentů, které jsou obsaženy v portfoliu příslušných fondů. Mezi hlavní výhody pro investory

patří: jednoduchost investování, vysoká likvidita držných cenných papírů a diverzifikace investičních rizik (33, s. 596-597).

3.1.2 Fondy kvalifikovaných investorů

Rozdělení dle zákona:

- a) *„Právní osoba se sídlem v České republice, která je oprávněna shromažďovat peněžní prostředky nebo peníze ocenitelné věci od více kvalifikovaných investorů vydáváním účastnických cenných papírů nebo tak, že se kvalifikovaní investoři stávají jejími společníky, a provádět společné investování shromážděných peněžních prostředků nebo peníze ocenitelných věcí na základě určené investiční strategie, založené zpravidla na principu rozložení rizika, ve prospěch těchto kvalifikovaných investorů a dále spravovat tento majetek“ (11, §95).*
- b) *„Podílový fond, jehož účelem je shromažďování peněžních prostředků nebo peníze ocenitelných věcí od více kvalifikovaných investorů vydáváním podílových listů a společné investování shromážděných peněžních prostředků na základě určené investiční strategie, založené zpravidla na principu rozložení rizika, ve prospěch vlastníků těchto podílových listů a další správa tohoto majetku“ (11, §95).*
- c) *„Svěřenský fond“ (11, §95)*

Právní forma fondů kvalifikovaných investorů

V ČR se může jednat o podílový fond, akciovou společnost, komanditní společnost, společnost s ručením omezením, evropskou společnost nebo družstvo a svěřenský fond (33, s. 613).

Nejčastěji FKI figuruje jako akciová společnost s proměnným základním kapitálem, tzv. SICAV. SICAV vydává zakladatelské a investiční akcie. Běžný investor má možnost si zakoupit pouze ty investiční – tedy akcie s právem odkupu bez hlasovacích práv. Zakladatelské akcie vlastní zakladatelé fondu a ve výjimečných případech na ně dosáhnou velcí investoři (17).

FKI mohou být otevřené nebo uzavřené, přičemž do otevřených se můžou kdykoliv připojovat noví investoři, a uzavřené jsou většinou vytvořené na zakázku pro určitou skupinu (17).

Kvalifikovaný investor

Investor se stává kvalifikovaným, pokud má dostačující znalosti a zkušenosti s investováním. Je také nutné disponovat dostatečně velkým kapitálem (17).

Zájemce o vstup do fondu musí investovat minimálně 125 tis. EUR (cca 3,2 mil. Kč), přičemž podepíše prohlášení, že rozumí všem rizikům a má určité zkušenosti s investováním (17).

Druhá varianta je, že investuje pouze 1 mil. Kč, podepíše prohlášení o rizicích a zkušenostech, a navíc prokáže administrátorovi fondu své znalosti a zkušenosti a obeznámí ho se svým finančním zázemím a svými finančními cíli. Tato opatření jsou vytvořena z důvodu ochrany investorů. (17)

Kvalifikovanými investory jsou nejčastěji velké společnosti – pojišťovny, banky, penzijní fondy, obchodníci s cennými papíry, dále pak velké firemní společnosti a movití a odborně způsobilí jedinci (33, s. 120).

Zaměření a obchodní praktiky fondů kvalifikovaných investorů

Narozdíl od standardních fondů mají FKI mnohem širší možnosti a jsou tak pro investory zajímavější. Mnohé FKI nemají s klasickými akciovými či dluhopisovými fondy téměř nic společného. Narozdíl od podílových fondů mohou FKI využívat deriváty i se spekulativním úmyslem. Mohou spekulovat s měnovými kurzy, s futures kontrakty na komodity, s opcemi na akcie apod. Dále mohou investovat např. do pozemků, umění, archivního vína nebo automobilových veteránů. Vysoký zájem je také o „private equity“ fondy, které investují do akcií, se kterými se veřejně neobchoduje na burze. Nejčastějším zaměřením FKI je oblast nemovitostí (17).

Statut fondu

Jedná se o dokument obsahující investiční strategii FKI, popis rizik a další údaje o fondu nezbytné pro investory. Statut fondu musí být průběžně aktualizován (12).

Specifika fondů kvalifikovaných investorů

Vzhledem k nízkým regulacím jsou investice prostřednictvím FKI potencionálně výnosnější, ale zároveň rizikovější. FKI disponují manažery vykonávajícími profesionální práci za účelem maximálních služeb a výnosů. S tím jsou zpravidla spojené

vysoké poplatky, které investoři hradí při vstupech a výstupech z fondu. Dále investor „odevzdává“ procentuální podíly z dosažených výnosů. Výstupní podmínky mohou být různé a běžně jsou spojené s likviditou cenných papírů. Často ošetřují, aby investoři nemohli z fondu vystoupit příliš brzy (33, s. 613-614).

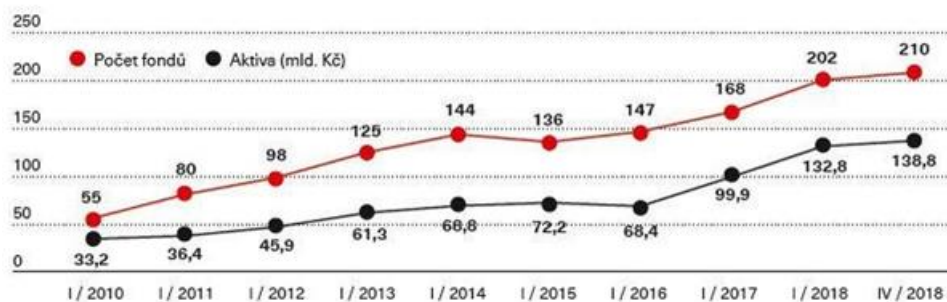
Právě likvidita je pravděpodobně největší nevýhodou FKI. Často ani největší a nejvýznamnější investoři a instituce nemůžou své prostředky vybrat, kdy chtějí, a musí počkat na určitá data. Dokonce se stává, že i když investoři mají právo investice stáhnout, ve výjimečných případech se jim to nemusí povést. Děje se to například proto, že fond může volně investovat i do vysoce nelikvidních aktiv, kde je nutné počkat delší dobu, než bude možné realizovat zisk (4, s. 30-31).

Další nepříjemností jsou vysoké poplatky. Kromě vstupních, výstupních a správních poplatků, jsou běžné i výkonnostní poplatky, které se pohybují okolo 20 % z výnosů (u některých zahraničních FKI se můžou celkové poplatky vyšplhat až na polovinu zisků fondů). Nevýhodou může být to, že manažeři dostávají části zisků, ale nesdílí ztráty portfolia. Z toho důvodu manažeři někdy přijímají i extrémní riziko (4, s. 30-31).

Největší plus FKI je flexibilita. Fondy mohou díky možnosti využívání různých nástrojů reagovat i na nepříznivý vývoj obchodu. Běžně obchodují na páku, používají opce, futures a mohou spekulovat na pokles aktiv. S tím vším samozřejmě roste i riziko (4, s. 30-31).

Fondy kvalifikovaných investorů v České republice

Popularita FKI v České republice roste. Podle odborníků za tím stojí změny v zákoně – od roku 2014 je možné zakládat SICAV. Dále už investor nemusí disponovat částkou 125 tis. EUR (cca 3,2 mil. Kč), ale pro vstup stačí pouze 1 mil. Kč. Na obrázku 1 je zachycen vývoj FKI u nás od roku 2010 do současnosti (14).



Obrázek 1: Vývoj fondů kvalifikovaných investorů v ČR
(Zdroj: 14)

3.2 Akciová společnost

Vydáním akcií získá společnost kapitál pro svůj rozvoj. Akciová společnost může být založena jedním zakladatelem, který je právnickou osobou a založí zakladatelskou listinu, nebo více zakladateli uzavřením zakladatelské smlouvy. Přitom je možné společnost založit na základě veřejné nabídky akcií nebo bez veřejné nabídky akcií. Při veřejné nabídce musí základní kapitál činit minimálně 20 mil. Kč, bez veřejné nabídky alespoň 2 mil. Kč (38).

Mezi hlavní orgány řídící akciovou společností patří valná hromada, představenstvo a dozorčí rada. Nejvyšším orgánem je valná hromada rozhodující o nejdůležitějších záležitostech ve společnosti. Představenstvo je statutárním orgánem, který řídí společnost mezi valnými hromadami. Dozorčí rada je kontrolní orgán dohlížející na činnost představenstva (38).

3.2.1 Akciové sektory

Akciové společnosti můžeme rozdělit na několik sektorů. Díky tomuto dělení je pak možné efektivněji sledovat, jak se akciím určitých odvětví daří. Existují 2 typy sektorů:

- defenzivní sektor – ceny akcií zpravidla nejsou tak citlivé na pohyb trhu. Během rostoucího trendu investorovi nepřinášejí takový zisk a při klesajícím jsou zase stabilní,
- cyklický sektor – ceny akcií reagují na ekonomický cyklus, tržní podmínky a náladu spotřebitelů. Cena těchto podniků bude tedy mnohem volatilnější (13).

Během růstu se tedy vyplatí držet akcie společností cyklického sektoru a při recesi naopak akcie defenzivního sektoru. Mezi defenzivní sektory patří především veřejný sektor,

zdravotnický sektor a spotřebitelský sektor necyklického zboží a služeb. Cyklické sektory zastupuje zejména finanční sektor, průmyslový sektor a cyklická spotřeba (9).

Sektor necyklického spotřebního zboží a služeb

Patří sem společnosti poskytující produkty a služby, které denně využíváme. Lidé je z jejich denní spotřeby nevylučují ani když ekonomika klesá. Jedná se hlavně o potravinářské, nápojové a tabákové společnosti. Zástupci tohoto sektoru jsou schopni odolat hospodářskému poklesu (9).

3.2.2 Akcie

„Akcie je majetkovým cenným papírem, který vyjadřuje podíl na majetku akciové společnosti“ (38).

Jde o dlouhodobý cenný papír, doba splatnosti není stanovena. Jedná se o vůbec nejrozšířenější instrument kapitálových trhů. Jmenovité hodnoty emitovaných akcií mohou být různé, jejich součet odpovídá výši základního kapitálu akciové společnosti. Akcionář (majitel akcií) nikdy neručí za žádné závazky společnosti. Akcionářská práva se dědí (38).

Základní druhy akcií:

- kmenové akcie – akcie bez jakéhokoliv zvláštního práva,
- prioritní akcie – akcie s přednostními právy týkající se podílu na zisku na ostatních vlastních zdrojích nebo na likvidačním zůstatku (většinou jsou bez hlasovacího práva),
- akcie se zvláštními právy – akcie s rozdílným, pevným nebo podřízeným podílem na zisku nebo likvidačním zůstatku společnosti (váha hlasů může být rozdílná) (36, s. 87).

Dividenda

Jedná se o výnos akciové společnosti vyplácený akcionářům držícím cenné papíry v rozhodný den. Dividendy se vyplácejí pravidelně a jejich výši stanovuje představenstvo na základě doporučení vedení společnosti. Dividendy jsou také základním prvkem při určování hodnoty akcií (22, s. 152).

Portfolio

Investiční portfolio je soubor akcií a jiných cenných papírů v majetku investora (29).

Správná tvorba portfolia zahrnuje 3 důležité body:

- nákup těch nejlepších investic,
- uvolnění hotovosti pro nákup nejlepších investic prodejem horších investic,
- vyhnutí se těm nejhorším investicím (18, s. 114).

Základem dobrého portfolia je mimo dobré investice také dostatečná diverzifikace. Diverzifikace musí být dostatečně rozsáhlá, aby pomohla investorovi přežít i to nejhorší období a v dlouhodobém výsledku vždy rozhodly jeho dovednosti. Pro ochranu kapitálu je nutné mít v portfoliu i defenzivní prvky (18, s. 125-126).

3.3 Finanční analýza

Finanční analýza zahrnuje ukazatele analyzující podnikání, hodnocení finančního stavu a provozních výsledků, které mají významný vztah k výkonnosti firmy. Komplexně odráží finanční schopnosti společnosti. Hodnocení pomocí ukazatelů finanční analýzy napomáhá pochopení minulých a současných provozních výsledků, finančních stavů a změn v podniku. Díky tomu můžeme lépe odhadnout, jakým směrem se bude firma dále vyvíjet. Budoucí ziskovost akciové společnosti je důležitou zárukou růstu cen akcií (39, s. 1310).

Základní princip analýzy je v rozboru různých vstupních dat. Vstupní data dělíme na:

- Interní vstupní data
Jedná se o data z výročních a auditorských zpráv, podnikové statistiky, vnitřních směrnic, zpráv a odhadů managementu apod.
- Externí vstupní data
Jde o zprávy z vnějšího ekonomického prostředí podniku. Tzn. jsou to především informace ze státní statistiky, burz, zveřejněných analýz apod (33, s. 267-268).

Rozlišujeme 3 základní vstupní ukazatele:

- Absolutní ukazatele
Jedná se o stavové a tokové ukazatele vycházející z účetních výkazů používané při vertikální a horizontální analýze.
- Rozdílové ukazatele
Představují rozdíl hodnot absolutních ukazatelů.
- Poměrové ukazatele

Jde o podíl dvou nebo více absolutních či rozdílových ukazatelů. Bývají uvedeny v desetinném vyjádření nebo v procentech (33, s. 267-268).

3.3.1 Poměrové ukazatele

Lze je chápat jako poměr vybraných účetních položek obsažených ve finančních výkazech podniku. I když poměrových ukazatelů existuje mnoho, důležitost se klade především na jejich členění dle dílčích oblastí finančního hospodaření podniku. Dělíme je na ukazatele rentability, ukazatele zadluženosti, ukazatele likvidity, ukazatele aktivity a ukazatele tržní hodnoty podniku. Jednotlivé skupiny ukazatelů hodnotí podnik z jeho nejdůležitějších hledisek – výnosnost, finanční stabilita a kapitálový potenciál podniku (33, s. 270-271).

Ukazatele rentability

Rentabilitu nazýváme také jako výnosnost vloženého kapitálu neboli ziskovost. Vyjadřuje poměr zisku k částce vloženého kapitálu. V čitateli se zpravidla objevuje jedna z položek odpovídající výsledku hospodaření a ve jmenovateli nějaký druh kapitálu, popřípadě tržby. Při výpočtu se vychází z výkazu zisku a ztrát a rozvahy. Ukazatele rentability jsou atraktivní zejména pro akcionáře a potencionální investory, neboť slouží k hodnocení celkové efektivnosti činnosti podniku. Pro samotnou analýzu jsou důležité 3 kategorie zisku:

- EBIT – zisk před odečtením úroků a daní (provozní výsledek hospodaření),
- EAT – zisk po zdanění nebo také čistý zisk,
- EBT – zisk před zdaněním (provozní zisk snížený nebo zvýšený o finanční a mimořádný výsledek hospodaření, od kterého nebyly odečteny daně (34, s. 127-128).
- **Rentabilita celkového kapitálu**

Ukazatel ROA vyjadřuje čistou výnosnost celkových aktiv. Čím vyšších hodnot ukazatel dosahuje, tím je pravděpodobně hospodářská situace podniku příznivější. Jedná se o nejsledovanější ukazatel rentability z hlediska investorů a jiných zájmových skupin. V čitateli může být uveden EAT i EBIT (33, s. 272). Vzhledem k tomu, že společnosti budou analyzované z investičního zájmu, budeme vycházet z čistého zisku.

$$ROA = \frac{EAT}{\text{Celková aktiva}}$$

- **Rentabilita vlastního kapitálu**

Ukazatel ROE vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku. Obecně platí, že ukazatel by měl být vyšší než výše úroků z dlouhodobých vkladů. Rozdíl mezi ROE a úroky se nazývá prémie za riziko. Je důležité posuzovat hodnoty ROE v delším časovém horizontu, protože krátkodobě může podnik dosahovat nízkých hodnot rentability, které ještě nemusí znamenat problémy (například z důvodu zavedení nových produktů na trh) (20, s. 102-103).

Warren Buffet tvrdí, že společnosti s konkurenční výhodou dosahují stabilně vysokých hodnot ROE. Je důležité, aby hodnoty byly vysoké trvale, případné meziroční výkyvy většinou nic neznají. Průměrná rentabilita vlastního kapitálu všech amerických korporací v posledních 50 letech dosahuje přibližně 12 %. Společnosti s trvalou konkurenční výhodou obvykle tedy dosahují stabilně vyšších hodnot než 12 % (5, s. 118-120).

$$ROE = \frac{EAT}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Ukazatele zadluženosti

Tato skupina ukazatelů měří finanční stabilitu podniku, respektive finanční nezávislost odvíjecí se od podílu cizích zdrojů na celkovém kapitálu společnosti. Cizí zdroje jsou běžně používány jako doplňková forma financování. Pokud je ale podnik financován převážně cizími zdroji, představuje vysoce rizikový subjekt, který další zdroje financování získává obtížněji – často je jejich získání spojeno s vysokými úroky. S vysokou mírou zadluženosti akcionáři žádají, vzhledem k riziku nesplacení dluhů, o vyšší výnosy ze svých akcií (21, s. 139-140).

- **Celková zadluženost**

Ukazatel vyjadřuje poměr mezi celkovými závazky a celkovými aktivy podniku. Říká nám, v jakém rozsahu společnost využívá ke svému financování cizí zdroje. Při výsledných hodnotách je důležité rozlišovat odvětví podniku. Obecně ale platí, že průměrnou zadluženost vyjadřují hodnoty v rozmezí 0,30-0,50. Hodnoty v rozmezí 0,50-0,70 poukazují na vyšší zadluženost a hodnoty vyšší než 0,70 signalizují zvýšené

riziko. Celková zadluženost vyšší než 1 varuje, že jde „předlužený podnik“ (33, s. 273-274).

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

Ukazatele tržní hodnoty

Tyto ukazatele hodnotí podnikatelskou činnost společnosti z investičního hlediska. Na základě dosavadních výsledků se odhaduje, jak bude podnik prosperovat v budoucnosti. Kromě účetních údajů ukazatele tržní hodnoty obsahují i údaje mimoúčetní, vznikající na akciových burzách (33, s. 277).

- **Ukazatel „Price earnings ratio“**

P/E je jeden z nejvýznamnějších ukazatelů této skupiny. Jedná se o poměr aktuální tržní ceny kmenové akcie a jejího čistého zisku. Pro investory je důležitý jako měřítko budoucí výkonnosti společnosti (36, s. 88).

„Ukazatel říká, kolik peněžních jednotek může investor vložit do společnosti, aby byla vytvořena jedna peněžní jednotka čistého zisku“ (36, s. 88).

$$P/E = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{EPS}$$

Hodnota ukazatele P/E je akceptovatelná v rozmezí 8 až 12, u atraktivních akcií až do hodnoty cca 15. Je možné se setkat i s mnohem vyššími hodnotami, které ve většině případech nelze považovat z dlouhodobého hlediska za udržitelné a mohou upozorňovat na riziko poklesu kurzu (33, s. 279).

- **Ukazatel čistého zisku na akcii**

Ukazatel EPS se často označuje jako „rentabilita (kmenové) akcie“. Vyjadřuje velikost čistého zisku na akcii (33, s. 278).

$$EPS = \frac{EAT - \text{Dividendy připadající na prioritní akcie}}{\text{Počet kmenových akcií}}$$

- **Ukazatel dividendy na akcii DPS**

DPS představuje základní dividendový ukazatel, který vyjadřuje způsob výpočtu velikosti dividendy připadající na kmenovou akci.

$$DPS = \frac{\text{Úhrn dividend připadajících na kmenové akcie}}{\text{Počet kmenových akcií}}$$

Vidíme, že čítec nezahrnuje objem prostředků vyplacených formou dividend vlastníkům prioritních akcií (33, s. 279).

- **Dividendový výplatní poměr**

„Uvádí, kolik procent z čistého zisku je určeno k výplatě dividend z kmenových akcií“ (36, s. 89).

Na jednu stranu je výhodou, že prostřednictvím analýzy historického vývoje ukazatele jsme schopni sledovat dividendovou politiku akciové společnosti. Na druhou stranu, jeho nevýhoda spočívá v tom, že dividendová politika se může v budoucnu změnit. Zatímco vyšší dividendový výplatní poměr je zásadní pro investory, kteří upřednostňují výplatu dividend před reinvestováním zisku (typické pro velké společnosti), nižší dividendový výplatní poměr přitahuje investory, kteří preferují reinvestování zisku s cílem zhodnocení svých vlastních podílů (charakteristický pro podniky v růstovém stádiu) (36, s. 89).

$$\text{Payout ratio} = \frac{DPS}{EPS}$$

- **Účetní hodnota akcie**

Ukazatel vyjadřuje objem prostředků, které zůstanou kmenovým akcionářům poté, co dojde k uspokojení požadavků věřitelů a prioritních akcionářů. Jejich vypořádání nastává až v okamžiku likvidace společnosti. Proto by měly být prioritní akcie oceněny likvidační cenou. U akciových společností, které se obchodují na kapitálovém trhu, je na místě srovnat účetní hodnotu na akcii s její tržní cenou. Indikátorem tržního potenciálu určité společnosti je vyšší tržní cena akcie (36, s. 90).

$$BV = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Počet kmenových akcií}}$$

- **Poměr tržní ceny a účetní hodnoty akcie**

„Tento ukazatel vypovídá o poměru tržní ceny akcie k její účetní hodnotě“ (33, s. 282).

Poměr tržní ceny akcie proti její účetní hodnotě je u prosperujících firem větší než 1 (nemusí platit v případech nestálých extrémních poklesů kurzů akcií). Pokud hodnota klesne pod hodnotu 1, hrozí „nepřátelské“ převzetí firmy (33, s. 282).

$$P/B = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{BV}$$

- **Dividendový výnos**

„Dividendový výnos je závislý na dividendové politice akciové společnosti a na tržní ceně akcie“ (36, s. 89).

Pokud investoři preferují dlouhodobější užitek v podobě růstu tržní ceny akcie, volí spíše společnost s nadprůměrnou výnosností akcie a zároveň s nižším dividendovým výnosem. Naopak investoři, kteří mají zájem spíše o současný užitek z investice v podobě dividend, zvolí spíše akciové společnosti s vyšším dividendovým výnosem (36, s. 89).

$$DY = \frac{DPS}{\text{Tržní cena akcie}}$$

3.3.2 Metody mezipodnikového srovnání

Jednou z interpretací dosažených výsledků finanční analýzou je jejich komparace s výslednými hodnotami jiného podniku. Důležité je, aby srovnávání probíhalo mezi podobnými podniky. Podobnost by měla být jak ve velikosti podniku, tak v odvětví, v kterém působí. Prvořadě je nutné vymezit jasná kritéria, ze kterých budeme vycházet. Srovnávací metody můžeme rozdělit na jednorozměrné a vícerozměrné (21, s. 269-271). Nás budou zajímat metody vícerozměrné, které pracují s více kritérii. Jejich obecné schéma vypadá následovně:

Tabulka 1: Výchozí matice pro vzájemné porovnání podniků
(Zdroj: 21, s. 270)

Objekt (podnik)	Kritérium (např. ukazatel)					
	X_1	X_2	...	X_j	...	X_m
1						X_{1m}
2						X_{2m}
...						
n	X_{n1}	X_{n2}		X_{nj}		X_{nm}
Váhy ukazatelů	p_1	p_2	...	p_j	...	p_m
Charakter ukazatelů	[+1]	[+1]	...	[-1]	...	[+1]

Z matice vyčteme, že lze ukazatelům přiřadit i určitou váhu (hodnota kritéria). Důležitý je „charakter ukazatelů“, kde hodnota +1 znamená, že příznivé jsou vyšší hodnoty ukazatele a hodnota -1 značí příznivé nižší hodnoty (21, s. 269-271).

Z této obecné matice vychází všechny vícerozměrné metody mezipodnikového srovnání:

- metoda jednoduchého součtu pořadí,
- metoda jednoduchého podílu,
- metoda bodovací,
- metoda normované proměnné,
- metoda vzdálenosti od fiktivního objektu (21, s. 269-271).

Bodovací metoda

Společnosti, která dosáhla v určitém ukazateli nejlepších hodnot, přidělíme 100 bodů. Ostatním firmám se body přidělují podle následujícího postupu:

- pro ukazatele charakteru +1:

$$b_{ij} = \frac{X_{ij}}{X_{i,max}} \times 100$$

- pro ukazatele charakteru -1:

$$b_{ij} = \frac{X_{i,min}}{X_{ij}} \times 100$$

Kde:

X_{ij} – hodnota j-tého ukazatele v i-té firmě,

$X_{i,max}$ – nejvyšší hodnota j-tého ukazatele (100 bodů) pro ukazatele charakteru +1,

$X_{i,min}$ – nejnižší hodnota j-tého ukazatele (100 bodů) pro ukazatele charakteru -1,

b_{ij} – bodové ohodnocení i-tého podniku pro j-tý ukazatel (21, s 273-274).

Čím vyššího bodového zisku firma dosáhne, tím lépe vypadá její situace. Tato metoda není stejně jako ostatní dokonalá, na což je třeba dávat pozor. Je v ní zcela ignorována variabilita ukazatelů uvnitř souboru. Znamená to, že například společnost dosahuje v jednom ukazateli velmi nadprůměrných hodnot a zároveň ve všech ostatních jsou její hodnoty například mírně podprůměrné. Výsledek tak může být zkreslený, jelikož tato společnost může dosahovat vyššího celkového počtu bodů než jiná společnost s průměrnými hodnotami (21, s 273-274).

3.3.3 Bankrotní modely

Hlavním úkolem těchto modelů je včas varovat před bankrotem podniku. Jsou založeny na faktu, že před pádem podniku se hodnoty jeho určitých ukazatelů vyvíjejí specifickým způsobem a vysílají varovné signály. Bankrotní modely jsou vytvářeny na bázi skutečných dat společností, které zbankrotovaly, a zároveň se srovnávají s údaji dobře prosperujících firem (33, s. 286).

Altmanovy modely (Z-score)

Altmanův bankrotní koeficient se pro akciové společnosti, jejichž akcie jsou veřejně obchodovány na burze, počítá následovně:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

Kde:

X_1 = (oběžná aktiva – krátkodobé cizí zdroje) / celková aktiva

X_2 = zisk po zdanění (EAT) / celková aktiva

X_3 = zisk před zdaněním a úroky (EBIT) / celková aktiva

X_4 = tržní hodnota vlastního kapitálu / celkové dluhy

$X_5 = \text{celkové tržby} / \text{celková aktiva}$ (19, s. 72)

Tabulka 2: Finanční situace akciové společnosti na základě výsledné hodnoty Altmanova koeficientu

(Zdroj: 19, s. 72)

Výsledek	Hodnocení
$Z > 2,99$	uspokojivá finanční situace
$1,81 < Z \leq 2,99$	zóna neznalosti nebo šedá zóna – neprůkazný výsledek
$Z \leq 1,81$	"přímí kandidáti bankrotu"
$Z = 2,675$	hranice odlišující bankrotující a přežívající podniky

Spolehlivost predikce Altmanova bankrotního modelu pro akciové společnosti závisí na charakteristikách vzorku podniků, detailech metodiky, a především časovém horizontu. Základním horizontem této metodiky jsou 2 roky, kdy predikce dosahuje vysokoprocenní úspěšnosti (19, s. 72).

4 STATUT FONDU A PRVOTNÍ VÝBĚR AKCIÍ

Na začátku druhé části jsou uvedeny základní informace a statut vzorového fondu kvalifikovaných investorů. Dále je proveden výběr společností dle statutu fondu a požadavků manažera.

4.1 Statut fondu a jeho základní informace

Název fondu: RRR a.s

Forma fondu: SICAV

Typ fondu: otevřený

Kapitál: 500 mil. Kč

Založení: 11.11.2018

Referenční měna: CZK

Podmínky pro vstup do fondu: investor musí projevít určité znalosti a zkušenosti s investováním a být si vědom veškerých rizik spojených s fondem. Minimální vstupní investice je 1 mil. Kč. Počet členů je neomezený

Podmínky pro výstup z fondu: 1 rok od vstupu do fondu není možné vystoupit. Po roce je možnost vystoupit dvakrát ročně v předem daných termínech

Poplatky:

- Vstupní poplatek: 2 %
- Výstupní poplatek: 2 %, po 3 letech od vstupu 0%
- Správní poplatek: 1 % ročně z majetku fondu

4.1.1 Strategie fondu

Cílem fondu je kapitálový růst a zhodnocování aktiv prostřednictvím investic do amerických akcií různých sektorů. Fond se zaměřuje na dominantní společnosti s několikaletou historií a pravidelným vyplácením dividend. Fond nakupuje pouze akcie obchodovatelné na burze. Výběrem akcií a správou portfolia je pověřen zkušený manažer fondu.

Aktuální akciové portfolio dle sektorů:

- 20 % veřejné služby,
- 16 % zdravotní péče,
- 14 % průmyslový sektor,
- 14 % základní materiály,
- 14 % informační technologie,
- 10 % finanční sektor.

Dále má fond 12 % kapitálu v hotovosti. Management plánuje rozšířit portfolio o akcie defenzivního spotřebitelského sektoru. Pro tento sektor je vyhrazeno 10 % z celkového kapitálu, tedy 50 mil. Kč.

4.2 Požadavky managementu a prvotní výběr akcií

V rámci diverzifikace portfolia se jedná o nákup akcií společností spotřebitelského sektoru necyklického zboží. Fond chce rozšířit portfolio o akcie 3-5 společností, které budou z hlediska zhodnocení prosperovat. Fond plánuje akcie držet dlouhodobě a profitovat z růstu jejich tržní hodnoty a vyplácení dividend.

4.2.1 Požadavky managementu

Výběr akcií pro následnou finanční analýzu bude proveden akciovým filtrem na základě několika kritérií stanovených managementem fondu:

- 1) Americké akcie spotřebitelského sektoru necyklického zboží a služeb

Stock Name (Hover for 1Y Chart)	Ticker	Industry	Market Cap ▾	Closing Price	1 Year % Change	P/E Ratio	Dividend Yield
Procter & Gamble	PG	Soap and Cleaning Preparations	\$256,890	101.72	34.57%	23.64	2.82%
Coca-Cola	KO	Beverages - Soft Drinks	\$194,355	45.53	9.05%	21.80	3.51%
Pepsico	PEP	Beverages - Soft Drinks	\$165,832	118.32	10.42%	20.90	3.14%
Philip Morris	PM	Tobacco Products	\$140,690	90.74	-4.39%	17.75	5.04%
Altria	MO	Tobacco Products	\$104,987	55.72	-5.55%	14.04	5.71%
Mondelez	MDLZ	Food Items - Miscellaneous/Diversified	\$69,667	48.18	16.45%	19.85	2.16%
Estee Lauder	EL	Cosmetics and Toiletries	\$58,039	159.69	8.98%	32.60	1.07%
Colgate-Palmolive	CL	Soap and Cleaning Preparations	\$56,655	65.11	-4.13%	22.14	2.56%
Kimberly-Clark	KMB	Consumer Products - Misc. Discretionary	\$41,272	119.57	11.57%	18.15	3.44%
Kraft Heinz	KHC	Food Items - Miscellaneous/Diversified	\$39,180	32.02	-47.62%	9.15	4.98%
Keurig Dr Pepper	KDP	Beverages - Soft Drinks	\$38,682	27.76	-76.26%	14.86	2.18%
Sysco	SY	Food Items - Miscellaneous/Diversified	\$33,981	65.41	10.70%	20.24	2.36%
Constellation Brands Inc	STZ.B	Alcoholic Beverages	\$32,659	225.11	30.92%	18.42	1.56%
Constellation Brands Inc	STZ	Alcoholic Beverages	\$31,772	164.60	-26.61%	17.92	1.77%
Monster Beverage	MNST	Beverages - Soft Drinks	\$31,459	56.50	-3.72%	32.18	0.00%
General Mills	GIS	Food Items - Miscellaneous/Diversified	\$28,190	48.29	1.18%	15.05	4.15%
Brown-Forman	BF.B	Alcoholic Beverages	\$24,463	55.43	52.38%	31.46	1.29%
Brown Forman	BFA	Alcoholic Beverages	\$24,396	54.22	46.19%	31.37	1.30%
Archer Daniels Midland	ADM	Agricultural Operations	\$24,089	42.30	1.43%	12.29	3.26%
Tyson Foods	TSN	Food Items - Meat Products	\$24,072	64.88	-10.39%	11.09	2.28%

1 2 3 4 5 ...
1-20 of 126

Obrázek 2: Prvotní výběr akcií prostřednictvím akciového filtru
(Zdroj: 35)

Amerických akciových společností spotřebitelského sektoru necyklického zboží bylo nalezeno 126 z celkových 4884 akcií obchodovatelných na burze.

2) Tržní kapitalizace nad 50mld USD

Stock Name (Hover for 1Y Chart)	Ticker	Industry	Market Cap ▾	Closing Price	1 Year % Change	P/E Ratio	Dividend Yield
Procter & Gamble	PG	Soap and Cleaning Preparations	\$256,890	101.72	34.57%	23.64	2.82%
Coca-Cola	KO	Beverages - Soft Drinks	\$194,355	45.53	9.05%	21.80	3.51%
Pepsico	PEP	Beverages - Soft Drinks	\$165,832	118.32	10.42%	20.90	3.14%
Philip Morris	PM	Tobacco Products	\$140,690	90.74	-4.39%	17.75	5.04%
Altria	MO	Tobacco Products	\$104,987	55.72	-5.55%	14.04	5.71%
Mondelez	MDLZ	Food Items - Miscellaneous/Diversified	\$69,667	48.18	16.45%	19.85	2.16%
Estee Lauder	EL	Cosmetics and Toiletries	\$58,039	159.69	8.98%	32.60	1.07%
Colgate-Palmolive	CL	Soap and Cleaning Preparations	\$56,655	65.11	-4.13%	22.14	2.56%

1 2 3 4 5 ...
1-8 of 8

Obrázek 3: Prvotní výběr akcií prostřednictvím akciového filtru
(Zdroj: 35)

Fond se zaměřuje pouze na největší společnosti světa. Tržní kapitalizace vyšší než 50mld. USD dosahuje 8 amerických společností.

3) Aktiva převyšující celkové závazky

Pro toto kritérium je nutné, aby společnosti v posledních 5 letech nevykazovaly pravidelně záporný vlastní kapitál. Společnost Philip Morris je dle každoroční účetní rozvahy dlouhodobě silně zadlužená a veškeré ukazatele zadluženosti dosahují nezdravých hodnot. Totéž je vidět u společnosti Colgate-Palmolive, která také vykazuje

pravidelně vyšší dluhy než celková aktiva. Z toho důvodu tyto podniky nebudou dále analyzovány.

4.2.2 Výběr akcií

Zbývající společnosti splňují veškeré požadavky managementu, následně tedy budou podrobeny finanční analýze.

Vybrané společnosti:

- **Procter & Gamble**
- **Coca-Cola**
- **Pepsico**
- **Altria**
- **Mondelez**
- **Estee Lauder**

4.3 Shrnutí

V této kapitole byly vymezeny podstatné informace týkající se statutu a základních informací vzorového fondu kvalifikovaných investorů. Pomocí akciového filtru bylo vybráno 8 společností, ze kterých se 2 vyloučily z důvodu předluženosti. Zbylých 6 podniků splňuje všechny požadavky managementu. S vybranými společnostmi budu dále pracovat v následující kapitole.

5 ANALÝZA A KOMPARACE VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ

Ve třetí části bude provedena finanční analýza vybranými poměrovými ukazateli všech společností, které prošly prvotním výběrem. Následovat bude komparace dosažených výsledků bodovací metodou.

5.1 Finanční analýza

Pro analýzu byly vybrány následující ukazatele: ROE, ROA, ukazatel celkové zadluženosti, P/E ratio, dividendový výplatní poměr, dividendový výnos a ukazatel P/B.

5.1.1 Procter & Gamble

Společnost Procter & Gamble sídlící v Ohio, USA se zaměřuje na výrobu a prodej značkového spotřebitelského baleného zboží. Jedná se o největšího výrobce spotřebního zboží na světě. Společnost založili v roce 1837 James Procter a William Gamble. V současnosti jsou produkty prodávány ve více než 180 zemích světa. Produkty jsou rozděleny do 5 segmentů:

a) Krása

Do tohoto segmentu patří přípravky na vlasy a přípravky pro osobní péči. Mezi nejvýznamnější značky spadá Head & Shoulders, Old Spice, Pantene a Native.

b) Péče o svůj vzhled

Řadí se sem produkty na holení a epilační pomůcky. Hlavními zastupiteli jsou společnosti Gillette a Braun.

c) Péče o zdraví

V tomto segmentu jsou přípravky pro ústní péči a další výrobky podporující lidské zdraví. Patří sem například značky Vicks a Oral-B.

d) Péče o textil a domácnost

Zde se nachází např. prací prostředky, prostředky na nádobí a úklid, osvěžovače vzduchu a baterie. Přednostní značky tohoto segmentu jsou Ariel, Tide, Mr. Clean a Ambi Pur.

e) Péče o děti, ženy a rodinu

Tento segment zahrnuje dětské plenky, dámské hygienické potřeby, kapesníky, ubrousky a toaletní papír. Nejznámější jsou plenky Pampers, toaletní papíry Bounty a dámská intimní hygiena Always (32).

Reportable Segments	% of Net Sales ⁽¹⁾	% of Net Earnings ⁽¹⁾	Product Categories (Sub-Categories)	Major Brands
Beauty	19%	23%	Hair Care (<i>Conditioner, Shampoo, Styling Aids, Treatments</i>) Skin and Personal Care (<i>Antiperspirant and Deodorant, Personal Cleansing, Skin Care</i>)	Head & Shoulders, Pantene, Rejoice Olay, Old Spice, Safeguard, SK-II
Grooming	10%	14%	Grooming ⁽²⁾ (<i>Shave Care - Female Blades & Razors, Male Blades & Razors, Pre- and Post-Shave Products, Other Shave Care; Appliances</i>)	Braun, Fusion, Gillette, Mach3, Prestobarba, Venus
Health Care	12%	13%	Oral Care (<i>Toothbrushes, Toothpaste, Other Oral Care</i>) Personal Health Care (<i>Gastrointestinal, Rapid Diagnostics, Respiratory, Vitamins/Minerals/Supplements, Other Personal Health Care</i>)	Crest, Oral-B Metamucil, Prilosec, Vicks
Fabric & Home Care	32%	27%	Fabric Care (<i>Fabric Enhancers, Laundry Additives, Laundry Detergents</i>) Home Care (<i>Air Care, Dish Care, P&G Professional, Surface Care</i>)	Ariel, Downy, Gain, Tide Cascade, Dawn, Febreze, Mr. Clean, Swiffer
Baby, Feminine & Family Care	27%	23%	Baby Care (<i>Baby Wipes, Diapers and Pants</i>) Feminine Care (<i>Adult Incontinence, Feminine Care</i>) Family Care (<i>Paper Towels, Tissues, Toilet Paper</i>)	Luvs, Pampers Always, Tampax Bounty, Charmin, Puffs

⁽¹⁾ Percent of Net sales and Net earnings from continuing operations for the year ended June 30, 2018 (excluding results held in Corporate).

⁽²⁾ The Grooming product category is comprised of the Shave Care and Appliances GBUs.

Obrázek 4: Tržby a zisky jednotlivých segmentů P&G v roce 2018

(Zdroj: 32)

Na obrázku 4 můžeme vidět kompletní dělení zmíněných segmentů. V roce 2018 zaznamenal nejvyšší čisté tržby i zisk segment péče o textil a domácnost. Na druhou stranu, nejméně výnosné byly segmenty péče o vlastní vzhled a zdraví (32).

Tabulka 3: Informace o emisi společnosti Procter & Gamble

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 30)

Informace o emisi	
ISIN	US7427181091
Počet kmenových akcií (v mil.)	2 501,58
Tržní hodnota akcie (v USD)	105,06
Tržní kapitalizace (v mld. USD)	262,82

Cena akcie drží rostoucí trend. Během roku 2015 a začátkem roku 2018 můžeme na grafu vidět větší korekce. Oba propady byly velmi rychlé a cena klesla o cca 30 %. Následně

byla cena pokaždé hned vytažena zpět a momentálně se nachází na prozatímním vrcholu. Za posledních 10 let hodnota akcie narostla o více než 100 %.



Obrázek 5: Kurz akcie Procter & Gamble za posledních 10 let v USD
(Zdroj: 31)

Analýza tržeb a zisků

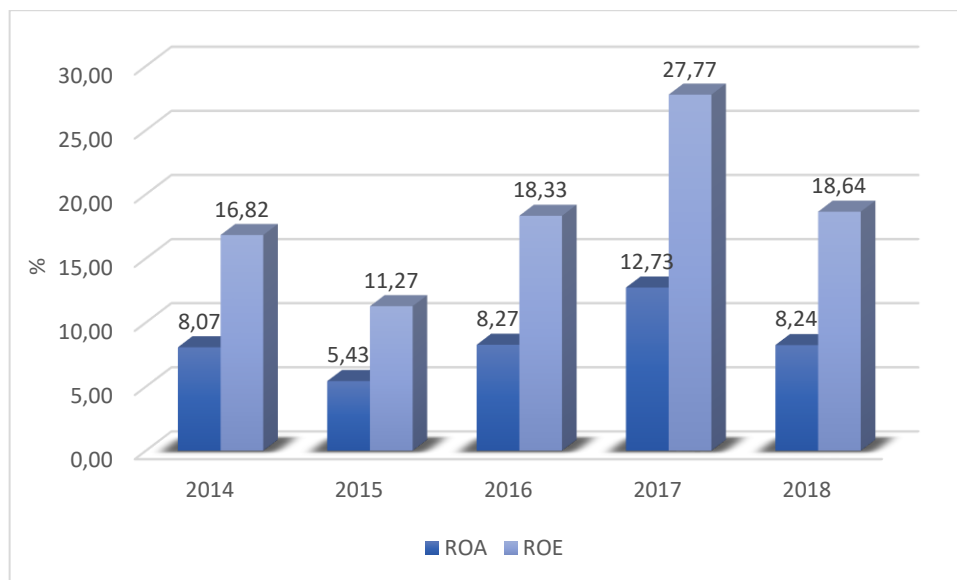
V roce 2014 celkové tržby dosáhly 83 mld. USD a následně meziročně klesly o 8 %. Další meziroční pokles, tentokrát 14%, společnost zaznamenala v roce 2016. Poslední tři sledované roky již žádné výkyvy nenastaly a tržby se stabilně držely mezi 65 a 67 mld. USD. Čistý zisk dosáhl nejvyšších hodnot v roce 2017 a nejnižších v roce 2015. Rozdíl mezi těmito roky byl cca 115 %. Zajímavé je, že v letech 2016-2018 jsou tržby nižší než v roce 2015 a čistý zisk se naopak zvýšil. Společnost v posledních letech totiž výrazně snížila provozní náklady.

Tabulka 4: Přehled tržeb a čistého zisku společnosti Procter & Gamble
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 30)

rok	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby (v mil. USD)	83062	76279	65299	65058	66832
EAT (v mil. USD)	11643	7036	10508	15326	9750

Analýza rentability

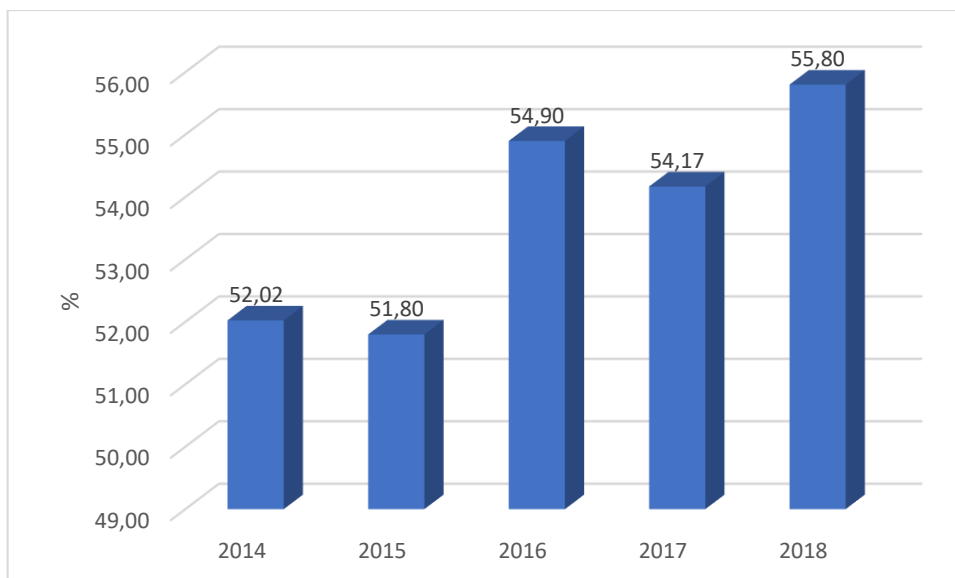
Ukazatelé ROA i ROE oscilují společně. Při pohledu na graf je evidentní, že oba ukazatele rentability kopírují svým pohybem vývoj čistého zisku. Nejnižších hodnot dosáhly v roce 2015, ROA 5,43 a ROE 11,27 %. Naopak nejvýše byly v roce 2017, a to 12,73 a 27,77 %.



Graf 1: Rentabilita celkových aktiv a vlastního kapitálu společnosti Procter & Gamble
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 30)

Analýza zadluženosti

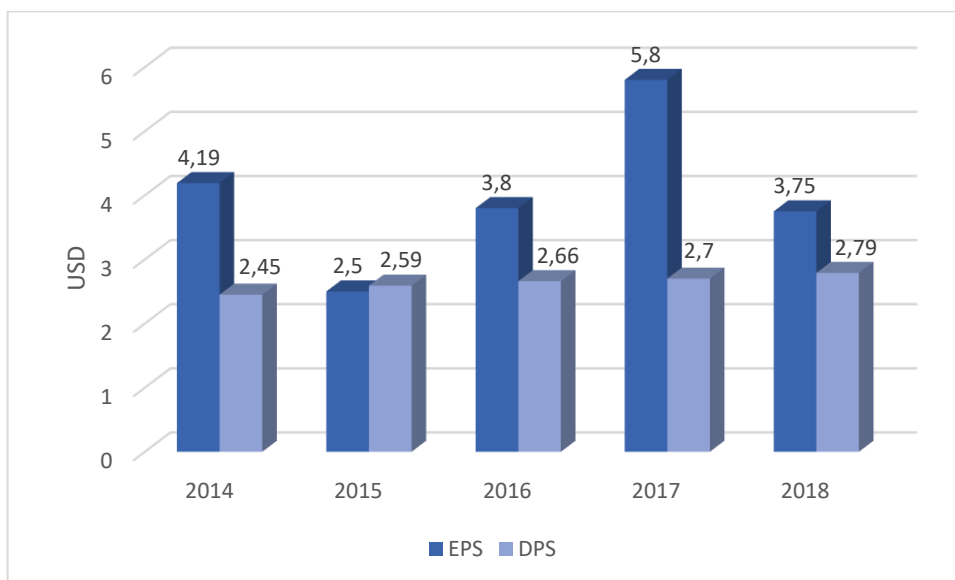
Situace společnosti P&G z hlediska zadluženosti je pro investora ze všech analyzovaných společností nejpřívetivější. Celková zadluženost sice mírně rostla, ale pořád se jeví jako přijatelná. Ve všech sledovaných obdobích dosahovala hodnot v rozmezí 51 až 56 %.



Graf 2: Celková zadluženost společnosti Procter & Gamble
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 30)

Analýza tržní hodnoty

Čistý zisk na akcii dosáhl nejvyšší úrovně v roce 2017, kdy byl na hodnotě 5,8 USD. Ukazatel dividendy na akcii ve sledovaném období rostl z 2,45 až na 2,79 USD v roce 2018.



Graf 3: Zisk a dividendy připadající na akcii Procter & Gamble
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 30)

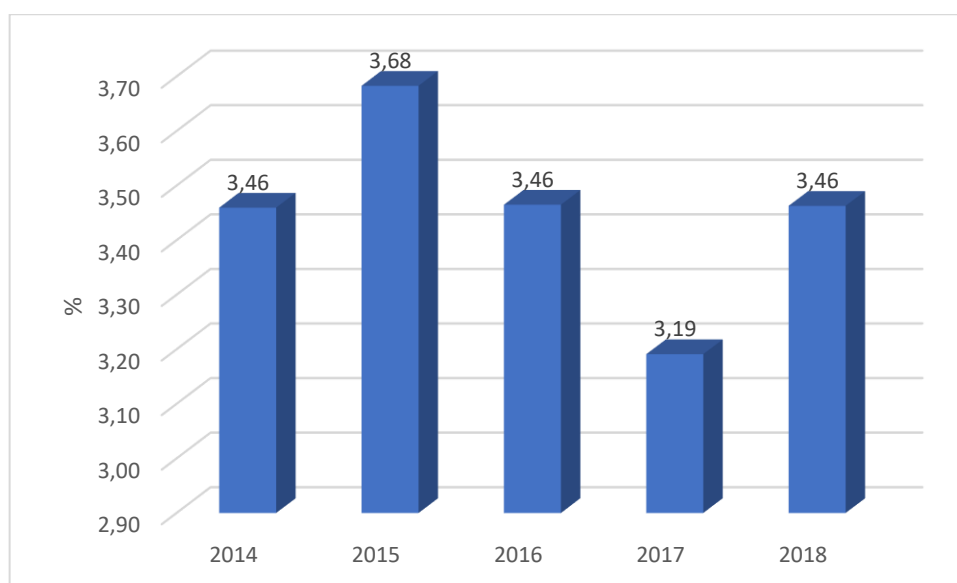
V roce 2015 byl výplatní poměr 103,60 %, přičemž vyplacená dividendy převyšovala samotný zisk na akcii. Ukazatel P/E dosáhl nejvyšší hodnoty také v roce 2015,

kdy se akcie prodávaly za 28,13násobek jejího zisku. Ukazatel P/B posledních 5 let rostl z důvodu každoročního snižování účetní hodnoty akcie. Hodnota P/B byla nejvýše v roce 2017, kdy se cena akcie dostala téměř na 4násobek účetní hodnoty.

Tabulka 5: Ukazatele P/E, P/B a Dividendový výplatní poměr společnosti Procter & Gamble
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 30)

rok	2014	2015	2016	2017	2018
P/E	16,90	28,13	20,20	14,59	21,48
P/B	2,78	3,06	3,61	3,98	3,90
Payout ratio (v %)	58,47	103,60	70,00	46,55	74,40

Ukazatel dividendového výnosu dosahoval ve sledovaném období stabilních hodnot, přičemž se ve 3 letech dostal na stejnou úroveň, 3,46 %. Dividenda na akcii každoročně rostla a ukazatel tedy spíše kopíruje meziroční výkyvy průměrné tržní ceny akcií.



Graf 4: Dividendový výnos na akcii společnosti Procter & Gamble
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 30)

5.1.2 Coca-Cola

Coca-Cola je největší nápojovou společností na světě. Zaměřuje se výhradně na výrobu, distribuci a prodej nealkoholických nápojů. Společnost byla založena v roce 1886 a sídlí v Atlantě, USA. Coca-Cola vlastní více než 500 nápojových značek a působí ve více než 200 státech. Nápoje jsou rozděleny do 4 základních kategorií:

a) Perlivé nealkoholické nápoje

Tato kategorie se bezpochyby podílí na největším objemu tržeb celé společnosti. V průměru za poslední 3 roky zastupuje 69 % celkových tržeb. Nejvýznamnějším produktem je stejnojmenný nápoj Coca-Cola, který v současnosti představuje 45 % celkových tržeb. Mezi další významné perlivé nápoje patří Fanta, Sprite a Schweppes.

b) Voda, ochucená voda a energetické nápoje

Patří sem například vody Aquarius, Glacéau, Ice dew a energetický nápoj Powerade.

c) Džusy, mléčné a rostlinné nápoje

Nejznámější jsou džusy Minute Maid, Del Valle, AdeS a kokosový nápoj Zico

d) Čaj a káva

Za zmínění stojí celosvětově prodáváný ledový čaj FUZE TEA nebo káva Costa (8).

Tabulka 6: Informace o emisi společnosti Coca-Cola
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 6)

Informace o emisi	
ISIN	US1912161007
Počet kmenových akcií (v mil.)	4 275,16
Tržní hodnota akcie (v USD)	46,74
Tržní kapitalizace (v mld. USD)	199,82

Hodnota akcie společnosti Coca-Cola se nachází v rostoucím trendu kousek pod lokálním topem, kterého trh dosáhl v listopadu 2018. Vrchol byl na hodnotě 50,40 USD za akcii. Ve sledovaném období si cena neprošla žádnou větší korekcí. Z grafu je ovšem evidentní, že v letech 2009 až 2013 byl nárůst velmi impulzivní, zatímco od poloviny roku 2013 cena roste pozvolněji. Za posledních 10 let cena narostla více než o 100 %.



Obrázek 6: Kurz akcie Coca-Cola za posledních 10 let v USD
(Zdroj: 7)

Analýza tržeb a zisků

Celkové tržby mají v posledních 5 letech klesající tendenci. Rozdíl mezi roky 2014 a 2018 činí asi 24 %. Čistý zisk v posledních letech také klesal. V roce 2017 dosáhl pouze 1,25 mld. USD, což byl pokles cca o 80 %.

Podle výroční zprávy nastal extrémní pokles v roce 2017 v čistém zisku z důvodu rozsáhlých jednorázových nákladů souvisejících s daňovou reformou v USA. Náklady dosáhly ve čtvrtém čtvrtletí 3,6 mld. USD (8).

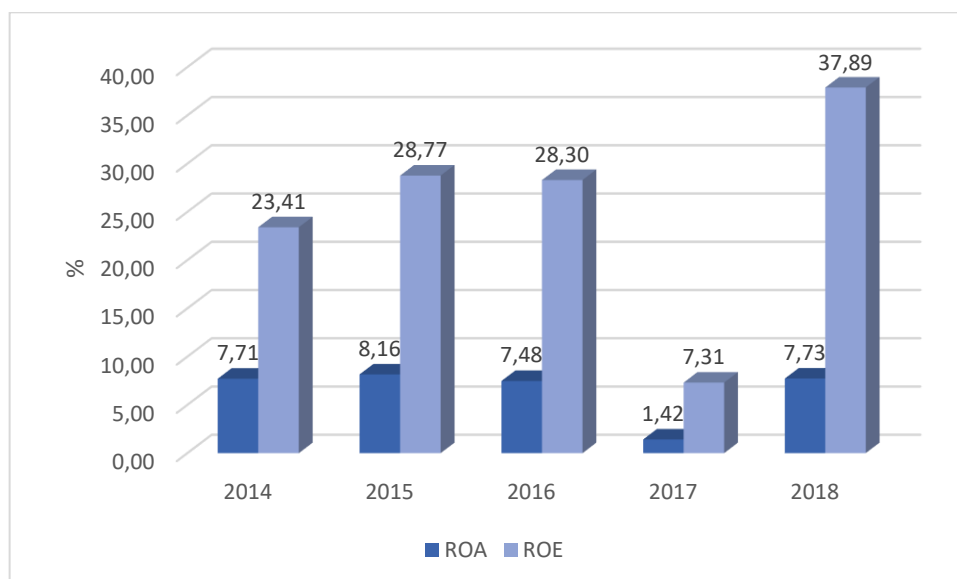
V roce 2018 se EAT dostal zpět na hodnoty podobné roku 2016.

Tabulka 7: Přehled tržeb a čistého zisku společnosti Coca-Cola
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 6)

rok	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby (v mil. USD)	45998	44294	41863	35410	31856
EAT (v mil. USD)	7098	7351	6527	1248	6434

Analýza rentability

Ukazatel ROA kopíruje vývoj čistého zisku. Celková aktiva se tedy měnila úměrně k zisku. To však neplatí pro vývoj ukazatele ROE, který byl ovlivněn klesajícím vlastním kapitálem. Výjimkou je samozřejmě zmíněný rok 2017, kde i pokles vlastního kapitálu s extrémně nízkým ziskem nic neudělal. V tomto roce klesla ROA na 1,42 % a ROE na 7,31 %. Nejvyšší hodnoty dosáhla rentabilita celkových aktiv v roce 2015, a to 8,16 %. Rozdíl byl oproti zbývajícím 3 rokům zanedbatelný. Rentabilita vlastního kapitálu dosáhla nejvyšší úrovně v posledním sledovaném roce, a to 37,89 %. Procentuální zastoupení cizích zdrojů na straně pasiv meziročně dlouhodobě roste.

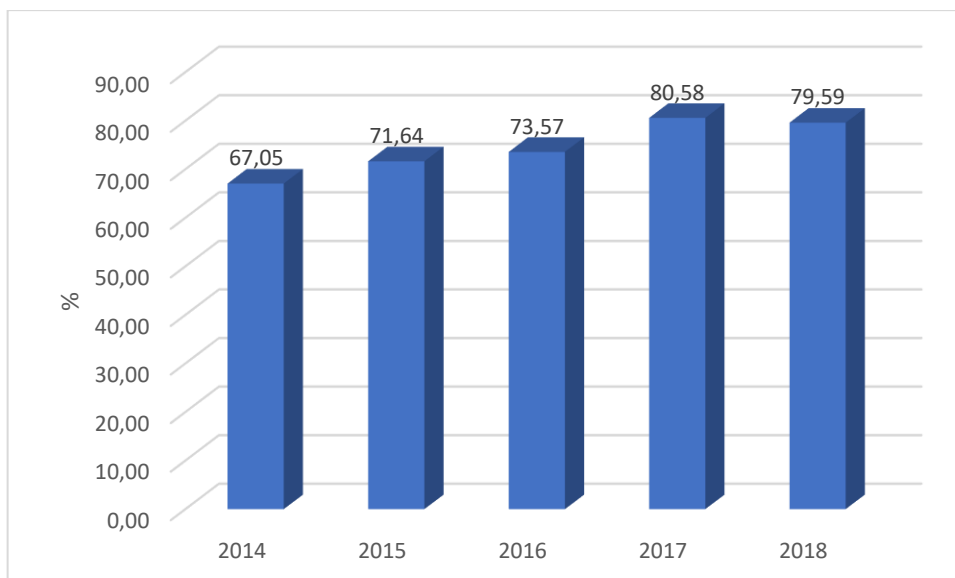


Graf 5: Rentabilita celkových aktiv a vlastního kapitálu společnosti Coca-Cola

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 6)

Analýza zadluženosti

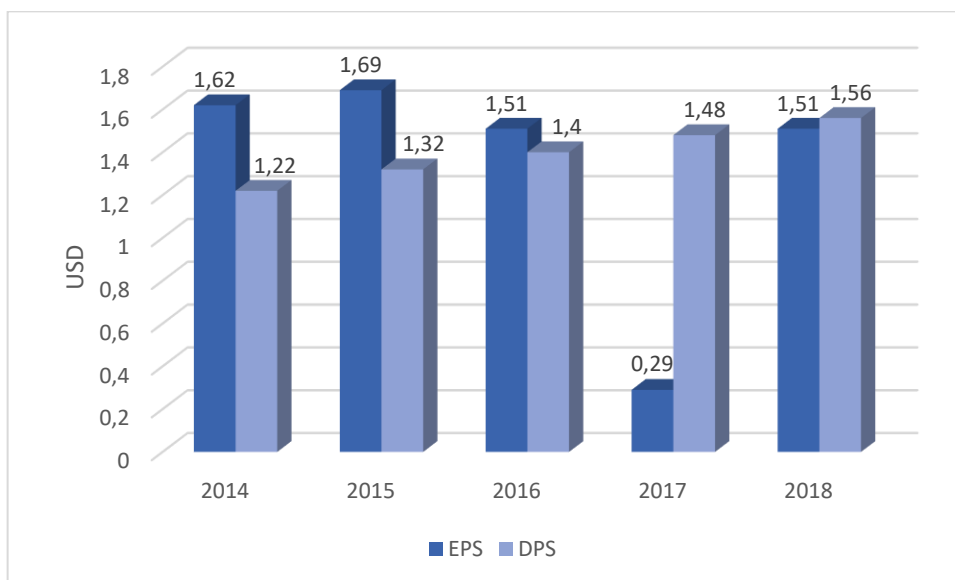
Celková zadluženost společnosti Coca-Cola má rostoucí tendenci. V roce 2014 dosahovala 67,05 % a v posledních 2 letech se pohybuje okolo 80 %, což může signalizovat riziko. Nutno podotknout, že i přes pokles celkových aktiv v roce 2018 se míra zadluženosti již nezvýšila, a to díky snížení dlouhodobých závazků o 20 %.



Graf 6: Celková zadluženost společnosti Coca-Cola
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 6)

Analýza tržní hodnoty

Čistý zisk na akcii se drží v rozptýlu 1,51 až 1,69 USD. Výjimku tvoří rok 2017, kdy vzhledem k nízkému čistému zisku dosáhl jen 0,29 USD na akcii. Ukazatel DPS vzrostl z 1,22 v roce 2014 až na současných 1,56 USD.



Graf 7: Zisk a dividendy připadající na akcii Coca-Cola
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 6)

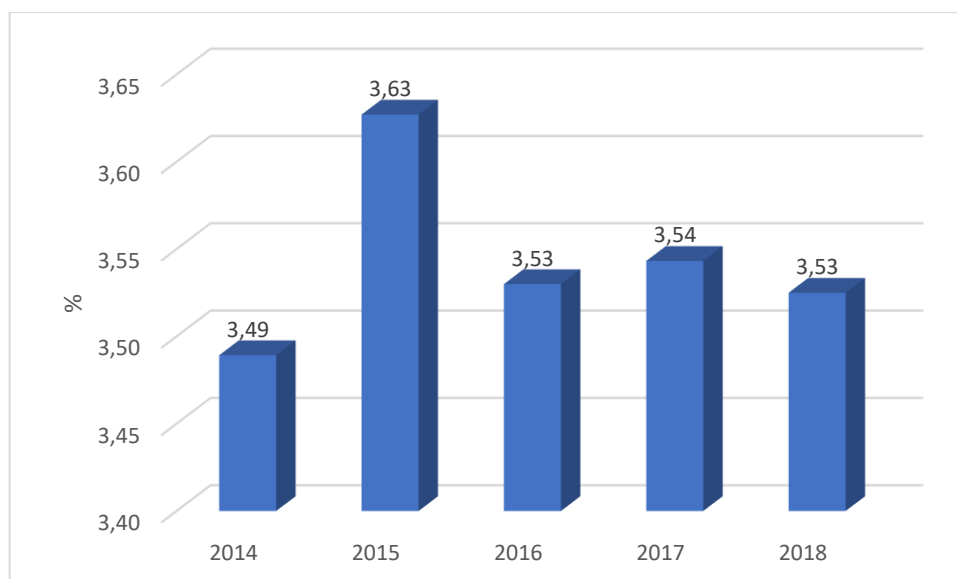
Výplatní dividendový poměr i ukazatel „Price earnings ratio“ dosáhly v roce 2017 extrémních hodnot opět z důvodu meziročního výkyvu v čistém zisku. Mimo tento rok

se P/E s rostoucí tendencí pohyboval od 21,58 do 29,31 USD za 1 dolar čistého zisku na akcii. Ukazatel P/B vzhledem ke klesající účetní hodnotě také meziročně rostl. Nejvyšší hodnoty dosáhl v roce 2018, a to 11,10.

Tabulka 8: Ukazatele P/E, P/B a Dividendový výplatní poměr společnosti Coca-Cola
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 6)

rok	2014	2015	2016	2017	2018
P/E	21,58	21,53	26,27	144,03	29,31
P/B	5,06	6,20	7,42	10,45	11,10
Payout ratio (v %)	75,31	78,11	92,72	510,34	103,31

Hodnoty dividendového výnosu se v posledních 3 letech pohybovaly kolem 3,53 %. Průměrná tržní cena akcie meziročně rostla, ne však rychleji než dividendy na akcii.



Graf 8: Dividendový výnos na akcii společnosti Coca-Cola
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 6)

5.1.3 Pepsico

Pepsico se zaměřuje na výrobu, distribuci a prodej nealkoholických nápojů, potravin na obilné bázi a dalších sladkých a slaných pochutin. Společnost byla založena v roce 1898 a sídlí v New Yorku, USA. Produkty a služby jsou nabízeny zákazníkům a spotřebitelům ve více než 200 zemích. Pepsico vlastní více než 100 značek, které můžeme rozdělit do několika kategorií:

a) Nealkoholické nápoje

Jednoznačně největší skupinu zastupuje sladký perlivý nápoj Pepsi. Mezi další významné nápojové značky patří Mountain Dew, 7up, Mirinda, Lipton a Tropicana.

b) Potraviny na obilné bázi

Do této kategorie řadíme ovesné vločky a jiné výrobky značky Quaker, kukuřičné chipsy Doritos, kukuřičné lupínky Cheetos a Fritos.

c) Sladké a slané pochutiny

Nejvýznamnějším zástupcem jsou bezpochyby světově prodávané chipsy Lay's (28).

Tabulka 9: Informace o emisi společnosti Pepsico
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 26)

Informace o emisi	
ISIN	US7134481081
Počet kmenových akcií (v mil.)	1 404,28
Tržní hodnota akcie (v USD)	122,23
Tržní kapitalizace (v mld. USD)	171,65

Cena akcie Pepsico se právě vyskytuje na nejvyšších hodnotách od jejího počátku. Z grafu můžeme vidět nárůst za posledních 10 let o cca 120 % a velmi silný býčí trend. Jedinou větší korekcí byl pokles začátkem roku 2018 o 20 %.



Obrázek 7: Kurz akcie PepsiCo za posledních 10 let v USD

(Zdroj: 27)

Analýza tržeb a zisků

Celkové tržby dosahují poměrně stabilních hodnot v rozmezí 63-67 mld. USD. Čistý zisk 4,8 mld. USD v roce 2017 byl nejnižší za posledních 5 let. Naopak v roce 2018 dosáhl EAT 12,5 mld. USD což byla oproti všem předcházejícím rokům minimálně 100% změna.

Nárůst čistého zisku při neměnných tržbách v roce 2018 byl díky daňovým bonusům souvisejících s reorganizací mezinárodních operací společnosti (28).

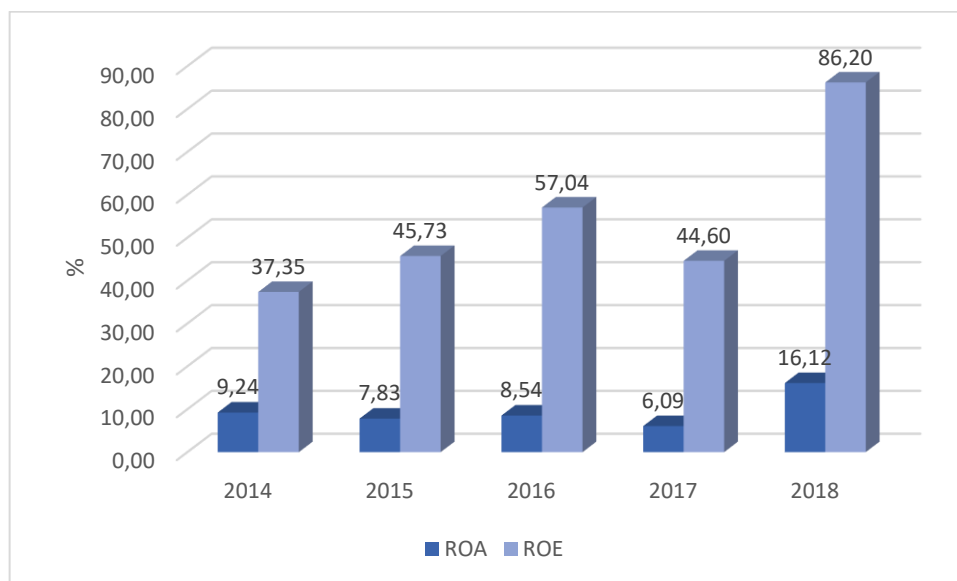
Tabulka 10: Přehled tržeb a čistého zisku společnosti PepsiCo

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 26)

rok	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby (v mil. USD)	66683	63056	62799	63525	64661
EAT (v mil. USD)	6513	5452	6329	4857	12515

Analýza rentability

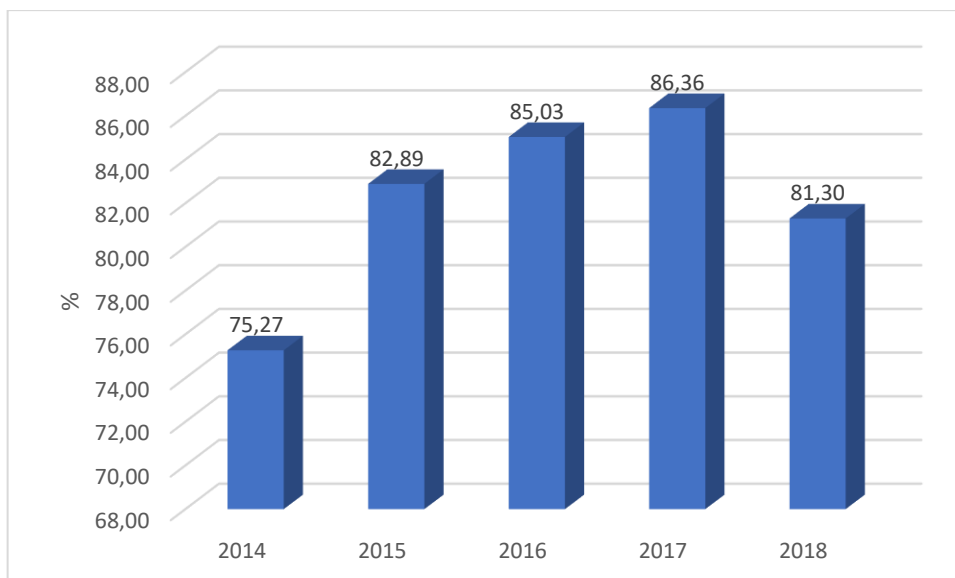
Celková aktiva rostou, ovšem ne tak, aby výrazněji ovlivnily změny ukazatele ROA, který tak spíše kopíruje vývoj čistého zisku. Nejnižší hodnoty 6,09 % dosáhl v roce 2017 a nejvyšší, díky velkému nárůstu zisku, v roce 2018, konkrétně 16,12 %. Ukazatel ROE se ve všech letech vyšplhal na vysoké hodnoty, přičemž nejnižší byl na 37,35 % v roce 2014 z důvodu vysokého vlastního kapitálu. V roce 2018 ukazatel reaguje na růst zisku a dostal se až na úroveň 86,20 %.



Graf 9: Rentabilita celkových aktiv a vlastního kapitálu společnosti Pepsico
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 26)

Analýza zadluženosti

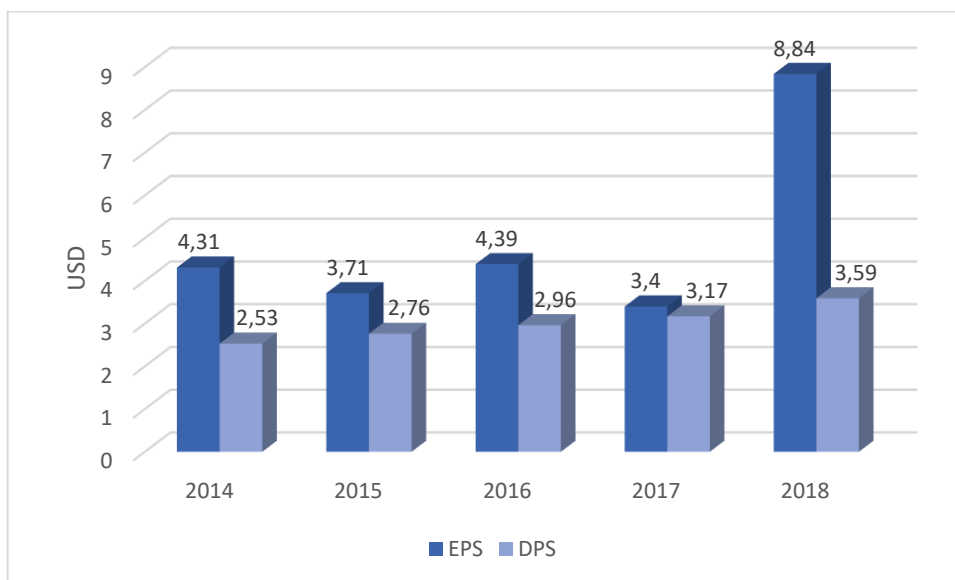
Společnost Pepsico dosahuje ze všech analyzovaných společností nejvyšší zadluženosti a její hodnoty, které byly v posledních 4 letech vyšší než 80 %, mohou vyjadřovat určité riziko. V posledním roce se hodnota zadluženosti meziročně snížila na 81,30 z 86,36 % v roce 2017. Společnost se v roce 2018 zbavila dlouhodobých závazků ve výši 5,5 mld. USD, čímž je snížila o 16 %.



Graf 10: Celková zadluženost společnosti PepsiCo
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 26)

Analýza tržní hodnoty

Ukazatel EPS dosáhl nejnižší hodnoty v roce 2017, a to 3,4 USD. Následující rok díky vysokému čistému zisku vzrostl až na 8,84 USD. Ukazatel dividendy na akcii se na nejvyšší hodnotu 3,59 USD dostal v roce 2018.



Graf 11: Zisk a dividendy připadající na akcii PepsiCo
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 26)

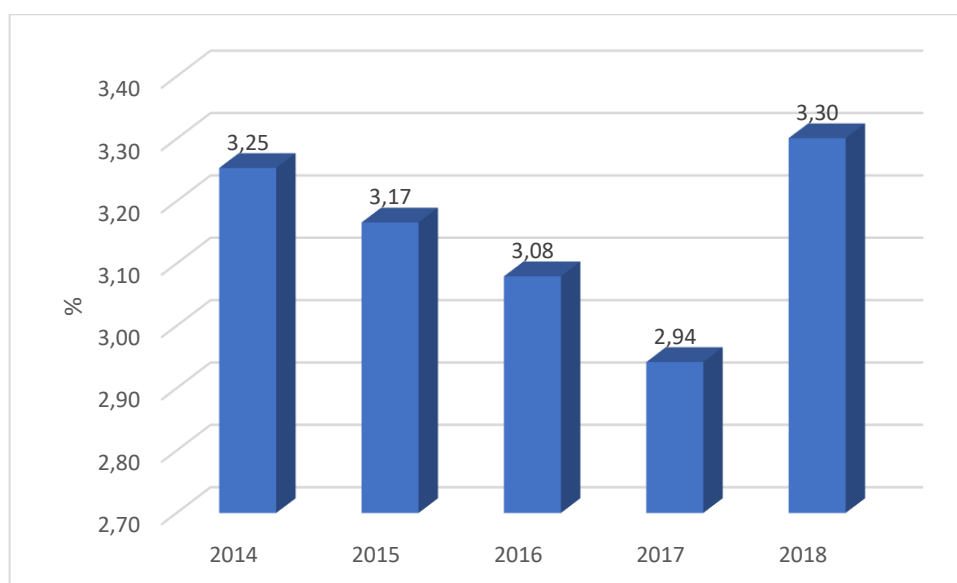
Výplatní poměr byl na nejvyšší úrovni vzhledem k nízkému EPS v roce 2017, a to 93,24 %. Ukazatel P/E dosáhl nejvyšší hodnoty v roce 2017, kdy se akcie

obchodovaly za 31,69násobek jejího čistého zisku. Následující rok naopak byla jeho hodnota 12,30. Podobně tak i ukazatel P/B se pohyboval na vrcholu v roce 2017, kdy cena akcie stoupla na 14,10násobek její účetní hodnoty.

Tabulka 11: Ukazatele P/E, P/B a Dividendový výplatní poměr společnosti Pepsico
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 26)

rok	2014	2015	2016	2017	2018
P/E	18,04	23,50	21,89	31,69	12,30
P/B	6,73	10,74	12,47	14,10	10,60
Payout ratio (v %)	58,70	74,39	67,43	93,24	40,61

V letech 2014 až 2017 průměrná tržní cena akcie rostla rychleji než dividendy na akcii, proto dividendový výnos klesnul ze 3,25 na 2,94 %. V roce 2018 se výnos dostal až na 3,30 % díky stabilní ceně akcií a zároveň zvýšení dividendy.



Graf 12: Dividendový výnos na akcii společnosti Pepsico
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 26)

5.1.4 Altria

Altria je jeden z největších výrobců tabákových produktů na světě. Společnost vznikla v roce 1985, momentálně sídlí ve Virginii, USA. Její produkty jsou prodávány v mnoha zemích světa. Altria vlastní více než 200 světových firem. Mezi ty nejvýznamnější patří

Philip Morris, U.S. Smokeless Tobacco Company, John Middleton, Nat Sherman, NuMark a Ste. Michelle Wine Estates (3).

	2017	2016	2015
Smokeable products	85.8%	86.2%	87.4%
Smokeless products	13.2	13.1	12.8
Wine	1.5	1.8	1.8
All other	(0.5)	(1.1)	(2.0)
Total	100.0%	100.0%	100.0%

Obrázek 8: Procentuální příjmy společnosti dle segmentů v letech 2015-2017

(Zdroj: 3)

Z obrázku 8 je evidentní, že dominantním segmentem jsou kuřácké výrobky. Mezi ty nejrozšířenější patří cigarety značek Marlboro a L&M. Řadí se sem také doutníky (3).

Dalším segmentem jsou tzv. bezdýmné produkty, kam patří převážně žvýkáci a šňupací tabák. Za hlavní jsou považovány značky Copenhagen a Skoal (3).

Malé procentuální zastoupení příjmů má i výroba, distribuce a prodej vína. Podílí se na tom dceřiná společnost Ste. Michelle Wine Estates, která je předním výrobcem vín státu Washington (3).

Tabulka 12: Informace o emisi společnosti Altria

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 1)

Informace o emisi	
ISIN	US02209S1033
Počet kmenových akcií (v mil.)	1 872,52
Tržní hodnota akcie (v USD)	56,56
Tržní kapitalizace (v mld. USD)	105,91

Cena akcie společnosti Altria dosáhla topu v květnu roku 2017, od té doby pomalu klesá. Pokles od vrcholu činí zatím 30 % a bude velmi zajímavé sledovat, zda cena bude vytažena zpět a býčí trend bude pokračovat nebo se trend právě otáčí. Cena je stále o 200 % výš než před 10 lety.



Obrázek 9: Kurz akcie Altria za posledních 10 let v USD

(Zdroj: 2)

Analýza tržeb a zisků

Celkové tržby společnosti Altria jsou ve sledovaném období stabilní. Pohybovaly se mezi 24-26 mld. USD. Čistý zisk dosáhl nejnižších hodnot okolo 5,1 mld. USD v prvních dvou sledovaných letech. Na druhou stranu, nejvyšší byl v roce 2016, a to 14,2 mld. USD.

Takto vysokého čistého zisku dosáhla společnost díky spojení dvou předních výrobců piva, SABMiller a Anheuser-Busch InBev. Altria byla největším akcionářem SABMilleru, když držela 27 % akcií. Anheuser-Busch společnost v říjnu 2016 koupil, z čehož Altria profitovala a svůj jednorázový výtěžek vyčíslila na necelých 14 mld. USD. V roce 2017 byl vyšší čistý zisk díky daňovým bonusům (3).

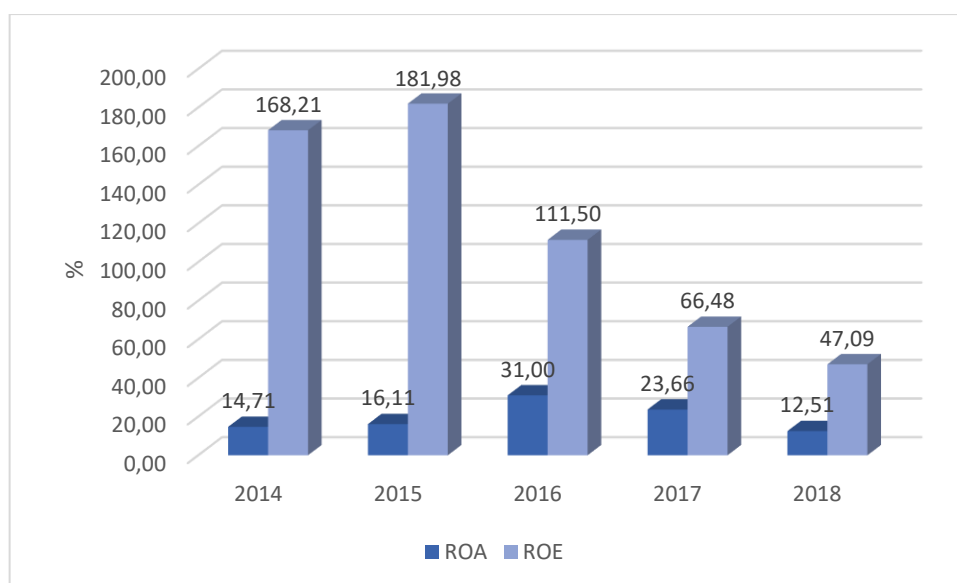
Tabulka 13: Přehled tržeb a čistého zisku společnosti Altria

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 1)

rok	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby (v mil. USD)	24522	25434	25744	25576	25364
EAT (v mil. USD)	5070	5241	14239	10222	6963

Analýza rentability

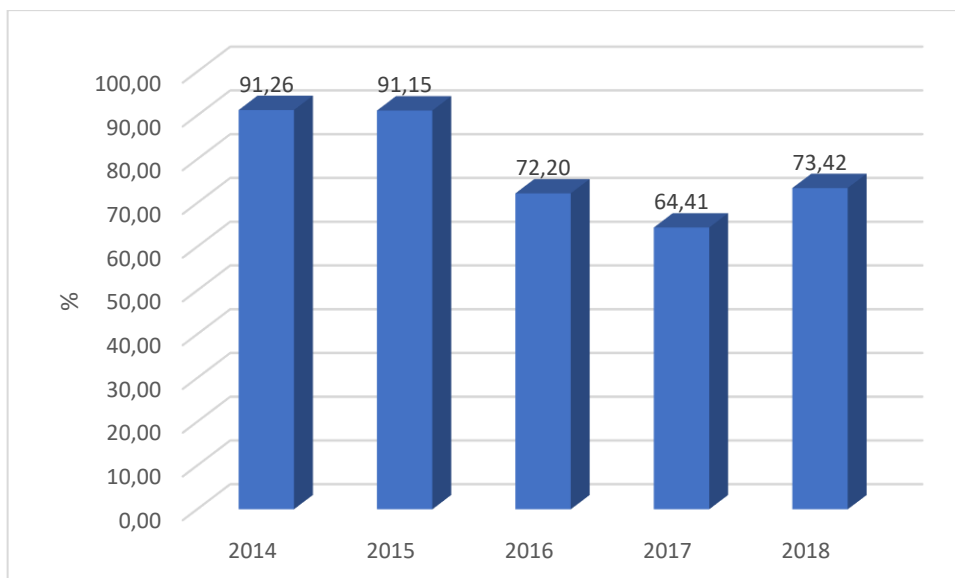
Ukazatel rentability celkových aktiv kopíroval v prvních čtyřech analyzovaných letech vývoj zisku a nejvyšší hodnoty 31 % dosáhl v roce 2016. V roce 2018 je naopak nejnižší, na úrovni 12,51 %, kvůli většímu nárůstu aktiv. Na druhou stranu ukazatel ROE dosahoval abnormálně vysokých hodnot z důvodu vysoké zadluženosti vlastního kapitálu, která dokonce v prvních dvou analyzovaných letech dosáhla hodnot vyšších než 100. Rentabilita vlastního kapitálu byla nejvyšší v roce 2015, a to 181,98 %. Na nejnižší úroveň 47,09 % se dostala v posledním sledovaném roce.



Graf 13: Rentabilita celkových aktiv a vlastního kapitálu společnosti Altria
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 1)

Analýza zadluženosti

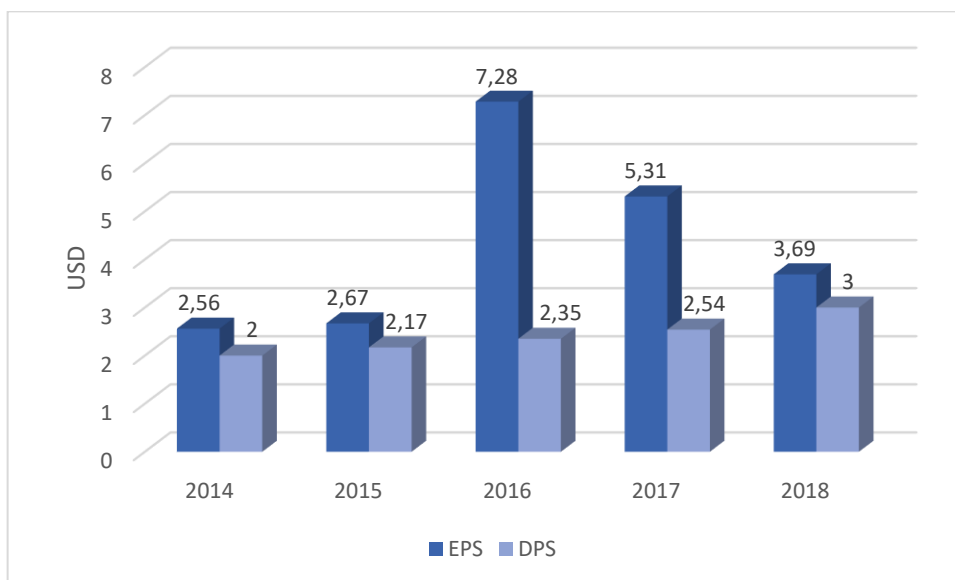
Celková zadluženost společnosti Altria je ve sledovaném období proměnlivá. V letech 2014 a 2015 dosahovala velmi nepříznivých hodnot vyšších než 90 %. V roce 2016 a 2017 zadluženost klesla na 72,20 a následně 64,41 %. V roce 2018 opět vzrostla na 73,42 %. Společnost měla ve všech analyzovaných letech dlouhodobé závazky pohybující se mezi 12 a 13,5 mld. USD. Pokles zadluženosti ve zmíněném období tedy spočíval v nárůstu celkových aktiv. V roce 2018 se dokonce aktiva ještě zvýšila vůči 2017 skoro o 30 %, zároveň ale vzrostl krátkodobý dluh z 1 mld. na 14 mld USD.



Graf 14: Celková zadluženost společnosti Altria
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 1)

Analýza tržní hodnoty

Nejvyšší hodnoty dosáhl ukazatel EPS po meziroční změně 172 % v roce 2016, kdy se dostal až na 7,28 USD na akcii. Od té doby pomalu klesá. Ukazatel dividendy na akcii ve sledovaném období rostl z 2 až na 3 USD.



Graf 15: Zisk a dividendy připadající na akcii Altria
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 1)

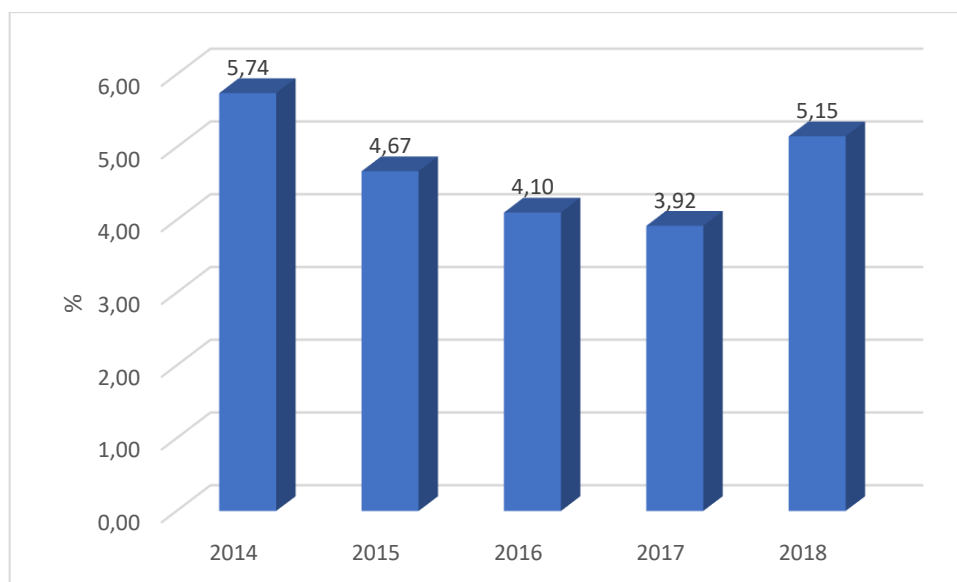
Výplatní poměr byl nejvyšší v roce 2015 a 2018, kdy se pohyboval okolo 81,30 %. „Price earnings ratio“ dosahoval poměrně nízkých hodnot, přičemž se pohyboval mezi 7,87

a 17,40 USD připadajících na 1 dolar zisku akcie. Ukazatel P/B v prvních dvou sledovaných letech představoval velmi vysoké hodnoty 22,85 a 31,64 z důvodu výrazně nízkého vlastního kapitálu. V dalších letech se již ukazatel pohyboval v rozmezí 7,43 až 8,76.

Tabulka 14: Ukazatele P/E, P/B a Dividendový výplatní poměr společnosti Altria
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 1)

rok	2014	2015	2016	2017	2018
P/E	13,60	17,40	7,87	12,20	15,79
P/B	22,85	31,64	8,76	8,09	7,43
Payout ratio (v %)	78,13	81,27	32,28	47,83	81,30

Altria dosáhla ve všech sledovaných letech nejvyšších hodnot DY z analyzovaných společností díky vysokému vyplácení dividend. V prvních čtyřech letech se cena akcií značně zvyšovala, ukazatel tedy klesal, ale i tak byl na vysokých procentech. V roce 2018 se průměrná hodnota akcie snížila ze 64,79 na 58,25 USD a zároveň výše dividendy na akcii vzrostla meziročně o rekordních 18,11 % z 2,54 na 3 dolary. Toho roku se ukazatel DY dostal na 5,15 %.



Graf 16: Dividendový výnos na akcii společnosti Altria
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 1)

5.1.5 Mondelez

Mondelez vyrábí, distribuuje a prodává potraviny a nápoje v současné době ve více než 160 zemích světa. Společnost vznikla v roce 2012 rozdělením potravinářského giganta Kraft Foods. Aktuální sídlo společnosti se nachází v Illinois, USA. Produkty se dělí do 5 základních kategorií:

a) Sušenky

Na obrázku 10 můžeme vidět, že se jedná o nejvýnosnější skupinu. Více než 40 % výnosů společnosti v roce 2017 patří právě této kategorii. Podílí se na tom převážně produkty značek Nabisco, Oreo, BelVita, Tuc, Prince a Chips Ahoy.

b) Čokoláda

Druhou nejzastoupenější skupinou jsou čokoládové produkty. Společně se sušenkami v roce 2017 představovaly více než 70 % výnosů. Předními značky jsou Milka, Cadbury a Toblerone.

c) Žvýkačky a bonbony

Nejvýznamnější jsou žvýkačky Trident a bonbony Halls.

d) Nápoje (včetně kávy a práškových nápojů)

Mezi nejznámější produkty této kategorie patří káva Jacobs a práškový nápoj Tang.

e) Sýry a jiné potraviny (25)

Segment	Percentage of 2017 Net Revenues by Product Category					Total
	Biscuits	Chocolate	Gum & Candy	Beverages	Cheese & Grocery	
Latin America	3.0%	3.4%	3.5%	2.6%	1.3%	13.8%
AMEA	6.3%	7.8%	3.5%	2.2%	2.3%	22.1%
Europe	11.1%	19.0%	3.0%	0.5%	4.2%	37.8%
North America	21.2%	1.1%	4.0%	—	—	26.3%
	41.6%	31.3%	14.0%	5.3%	7.8%	100.0%

Obrázek 10: Čisté výnosy podle segmentů a kategorií produktů za rok 2017
(Zdroj: 25)

Tabulka 15: Informace o emisi společnosti Mondelez
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 23)

Informace o emisi	
ISIN	US6092071058
Počet kmenových akcií (v mil.)	1 445,75
Tržní hodnota akcie (v USD)	49,79
Tržní kapitalizace (v mld. USD)	71,98

Mondelez se nachází v rostoucím trendu a ve sledovaném období jeho cena vzrostla o více než 100 %. Za zmínku stojí „výplach“ v září roku 2012. Podle grafu hodnota akcie nárazově klesla o cca 80 %. Tento pokles ale nastal z důvodu, že do září 2012 vývoj ceny zobrazuje akcie jeho předchůdce Kraft Foods. V tomto období se společnost rozdělila na Kraft Foods Group působící v Severní Americe a Mondelez International. Akcie obou společností jsou od 2. září 2012 samostatně obchodovány na trhu Nasdaq.



Obrázek 11: Kurz akcie Mondelez za posledních 10 let v USD
(Zdroj: 24)

Analýza tržeb a zisků

Mondelez dosáhl nejvyšších tržeb v roce 2014. Následně 2krát meziročně klesly o cca 13 % až na 25,9 mld. USD, kde se v posledních 3 letech drží. Čistý zisk byl nejvyšší v roce 2015, a to 7,3 mld. USD. V následujícím roce klesl na nejnižší hodnotu sledovaného období, odkud rostl, a v roce 2018 představoval 3,4 mld. USD.

Vysoký čistý zisk v roce 2015 neměl co dočinění s výší tržeb. Mondelez spojil své podniky s kávou se společností DEMB za účelem vytvoření nového podniku Jacobs Douwe Egberts, kde měl po založení 43,5% podíl na základním kapitálu. Mondelez z toho výtěžil ve více ohledech a v roce 2015 díky tomu vykázal „Ostatní výnosy“ ve výši 4,7 mld. USD (25).

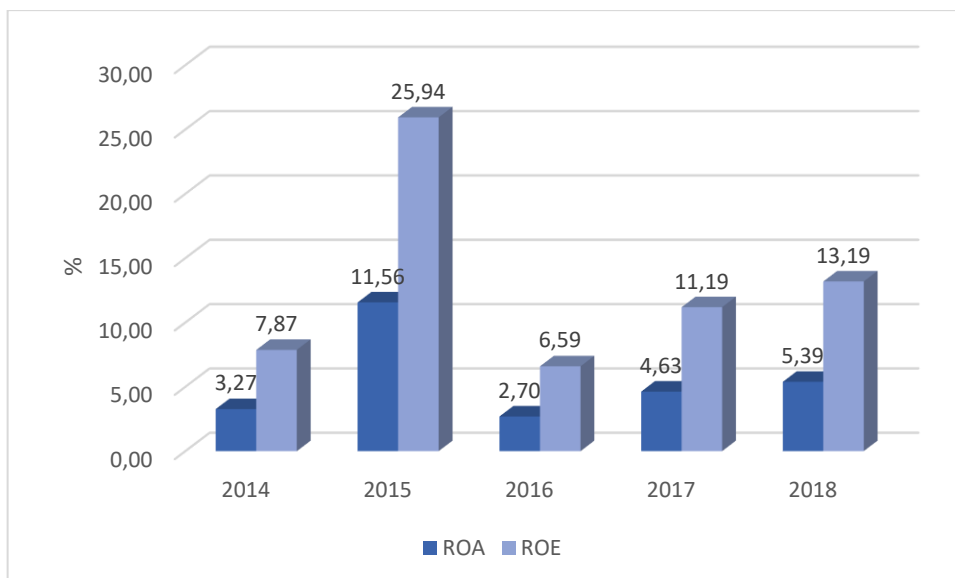
Tabulka 16: Přehled tržeb a čistého zisku společnosti Mondelez

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 23)

rok	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby (v mil. USD)	34244	29636	25923	25896	25938
EAT (v mil. USD)	2184	7267	1659	2922	3381

Analýza rentability

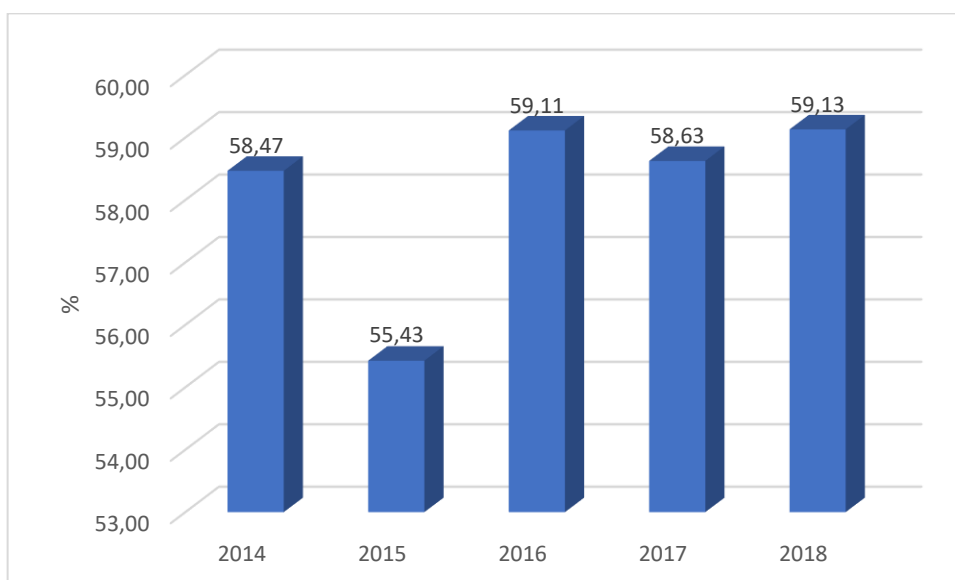
Vzhledem k poměrně stabilním aktivům ukazatel ROA kopíruje vývoj čistého zisku. Nejvyšší hodnoty 11,56 % dosáhl v roce 2015 a nejnižší 2,70 % v roce 2016. Společnost Mondelez vykazovala minimální procentuální změny vlastního kapitálu. Můžeme tedy říct, že i ukazatel ROE ovlivňoval především zisk. Na nejvyšší hodnotu 25,94 % se dostal také v roce 2015. V roce 2016 naopak dosáhl úrovně 6,59 %, což představovalo nejnižší ROE ve sledovaném období. Nutno podotknout, že průměrně se jedná o nejnižší hodnoty obou rentabilit ze všech analyzovaných společností.



Graf 17: Rentabilita celkových aktiv a vlastního kapitálu společnosti Mondelez
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 23)

Analýza zadluženosti

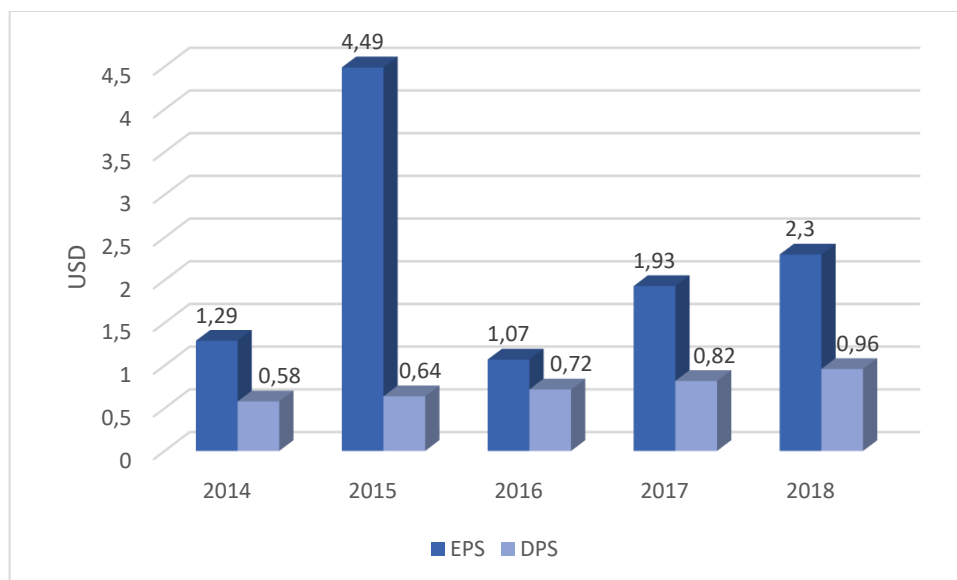
Hodnoty celkové zadluženosti společnosti Mondelez se v posledních 5 letech pohybovaly mezi 58,4 a 59,2 %. Jedinou výjimkou byl rok 2015, kdy zadluženost představovala 55,43 %.



Graf 18: Celková zadluženost společnosti Mondelez
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 23)

Analýza tržní hodnoty

Zisk na akcii dosáhl 4,49 USD v roce 2015, což byla nejvyšší hodnota za sledované období. Následující rok klesl na 1,07 USD, odkud opět roste. Ukazatel DPS drží rostoucí trend, přičemž nejvyšší hodnoty nabyl v roce 2018, a to 0,96 USD.



Graf 19: Zisk a dividendy připadající na akcii Mondelez

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 23)

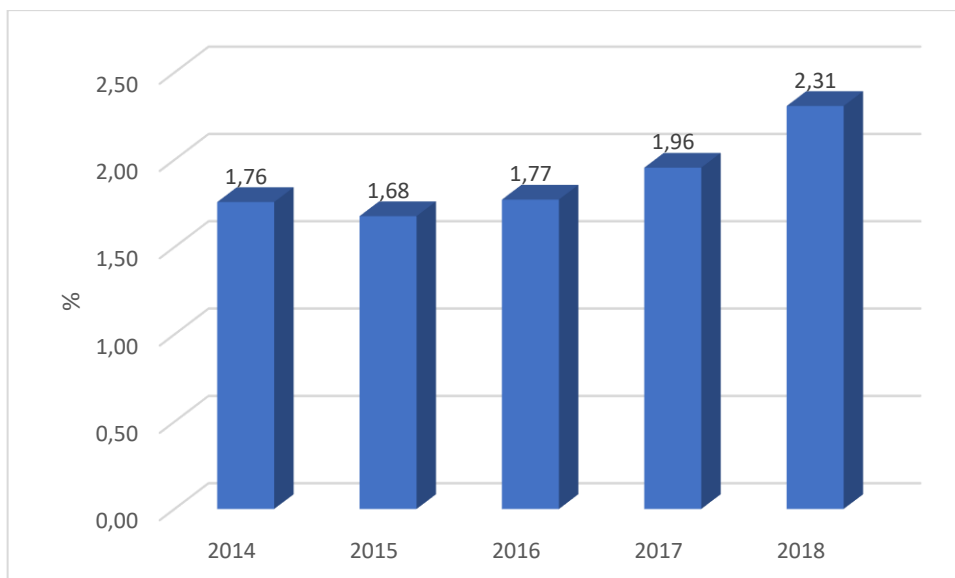
Mimo roky 2015 a 2016 výplatní poměr dosahoval hodnot mezi 41 a 45 %. V roce 2014 se dostal jen na 14,25 % a v roce 2016 naopak až na 67,29 %. Ukazatele P/E a P/B dosáhly nejvyšších hodnot v roce 2016, kdy se akcie prodávaly za 37,98násobek jejich zisku a 2,51násobek jejich účetní hodnoty.

Tabulka 17: Ukazatele P/E, P/B a Dividendový výplatní poměr společnosti Mondelez

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 23)

rok	2014	2015	2016	2017	2018
P/E	25,57	8,50	37,98	21,73	18,08
P/B	2,01	2,20	2,51	2,43	2,39
Payout ratio (v %)	44,96	14,25	67,29	42,49	41,74

V posledních 4 letech průměrná cena akcie sice rostla, avšak pomaleji v poměru s DPS. Ukazatel dividendového výnosu tedy držel rostoucí trend s tím, že v roce 2018 dosáhl maxima 2,31 %.



Graf 20: Dividendový výnos na akcii společnosti Mondelez
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 23)

5.1.6 Estee Lauder

Estee Lauder je jedním z přednostních výrobců a distributorů produktů péče o pleť a vlasy, make-upů a parfémů. Jedná se o lídra kosmetického průmyslu. Společnost byla založena v roce 1946 manželi Estée a Josephem Lauderovými. Sídlo se nachází v New Yorku, USA. V současnosti působí ve více než 150 zemích světa. Produkty se člení do 5 kategorií:

a) Péče o pokožku

Do této kategorie patří především hydratační krémy, čistící přípravky na pleť, tělová mléka, obličejové masky a opalovací krémy.

b) Make-up

Tato skupina zahrnuje rtěnky, řasenky, oční stíny, make-upy a laky na nehty.

c) Vůně

Jedná se o různé voňavky, parfémy, kolínské vody, ale také svíčky nebo mýdla.

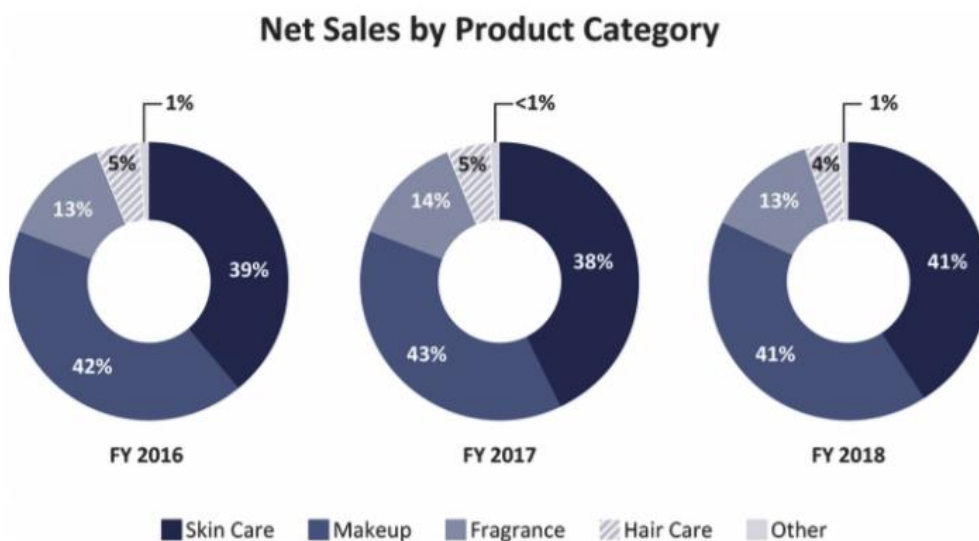
d) Péče o vlasy

Z největší části jde o šampony a kondicionéry. Patří sem ale také gely, laky, vosky nebo barvy na vlasy.

e) Ostatní

Kategorie zahrnuje různé doplňkové produkty a služby (16).

Za své dominantní značky společnost považuje Estee Lauder, Aramis, Lab Series, Clinique, MAC, Origins, Bobbi Brown a La Mer (16).



Obrázek 12: Objem tržeb podle jednotlivých kategorií v letech 2016-2018
(Zdroj: 16)

Z obrázku 12 je evidentní, že nejvyšší podíl tržeb zastupují kategorie péče o pokožku a make-upy. Dohromady představují 82 % z celkových tržeb (16).

Tabulka 18: Informace o emisi společnosti Estee Lauder
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 37)

Informace o emisi	
ISIN	US5184391044
Počet kmenových akcií (v mil.)	361,16
Tržní hodnota akcie (v USD)	167,52
Tržní kapitalizace (v mld. USD)	60,50

Hodnota akcie Estee Lauder za posledních 10 let narostla více než 8krát. Na grafu můžeme sledovat silný rostoucí trend, který od začátku roku 2017 ještě akceleroval a cena vzrostla do dnešních dnů o 100 %. Momentálně se cena akcie nachází na nejvyšších hodnotách od počátku jejího obchodování na burze.



Obrázek 13: Kurz akcie Estee Lauder za posledních 10 let v USD

(Zdroj: 15)

Analýza tržeb a zisků

Tržby Estee Lauder mají rostoucí tendenci. Během sledovaného období vzrostly o 25 %, na 13,7 mld. USD v roce 2018. Čistý zisk se držel ve všech letech mezi 1,09 a 1,25 mld USD.

Tabulka 19: Přehled tržeb a čistého zisku společnosti Estee Lauder

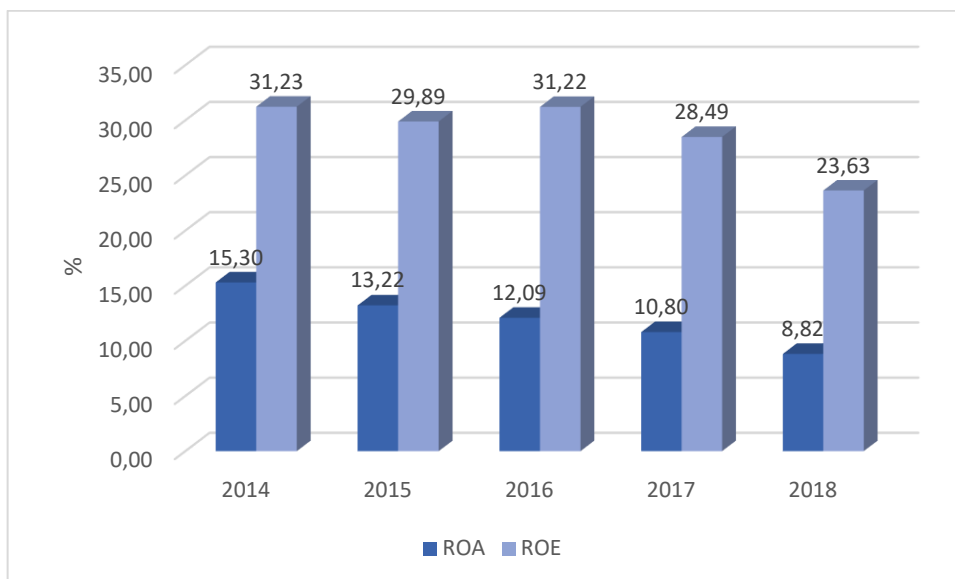
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 37)

rok	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby (v mil. USD)	10969	10780	11262	11824	13683
EAT (v mil. USD)	1204	1089	1115	1249	1108

Analýza rentability

Rentabilita celkových aktiv má klesající tendenci. Zisk dosahoval poměrně stabilních hodnot, ovšem aktiva ve sledovaném období doprovázel pravidelný meziroční růst. Nejvyšší hodnota ROA dosahovala 15,30 % v roce 2014 a nejnižší byla 8,82 % ve 2018. Hodnoty ROE v prvních čtyřech letech konsolidovaly mezi 28 a 32 %. Na nejnižší úrovni

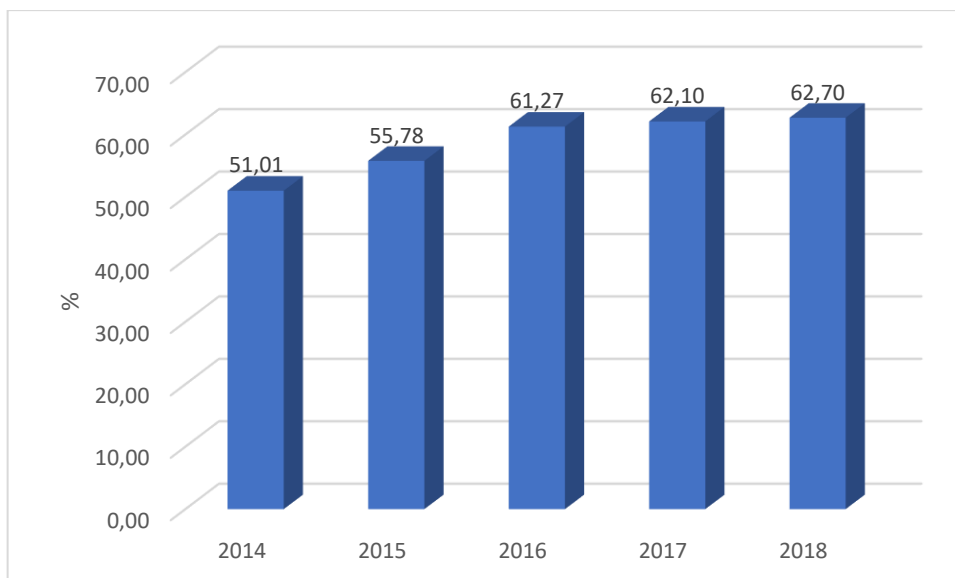
23,63 % se rentabilita vlastního kapitálu dostala v roce 2018. V tomto roce zároveň mírně klesnul EAT a vzrostl vlastní kapitál. Jinak se jedná z hlediska rentability o nejstabilnější analyzovanou společnost.



Graf 21: Rentabilita celkových aktiv a vlastního kapitálu společnosti Estee Lauder
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 37)

Analýza zadluženosti

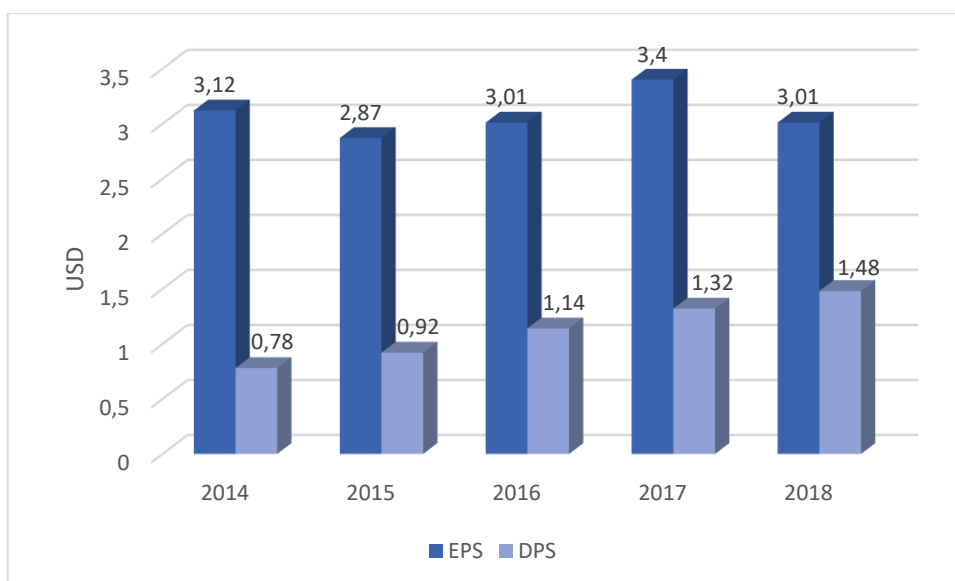
Celková zadluženost společnosti Estee Lauder má rostoucí tendenci. V roce 2014 dosahovala 51,01 % a v roce 2018 už 62,70 %. Na podobných úrovních se pohybovala i v letech 2016 a 2017. Během sledovaného období každým rokem vzrostla celková aktiva a současně se zvýšily i cizí zdroje, konkrétně dlouhodobé závazky.



Graf 22: Celková zadluženost společnosti Estee Lauder
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 37)

Analýza tržní hodnoty

Čistý zisk na akcii se pohyboval v rozmezí 2,87 až 3,4 USD. Ukazatel DPS ve sledovaném období vzrostl z 0,78 na 1,48 USD.



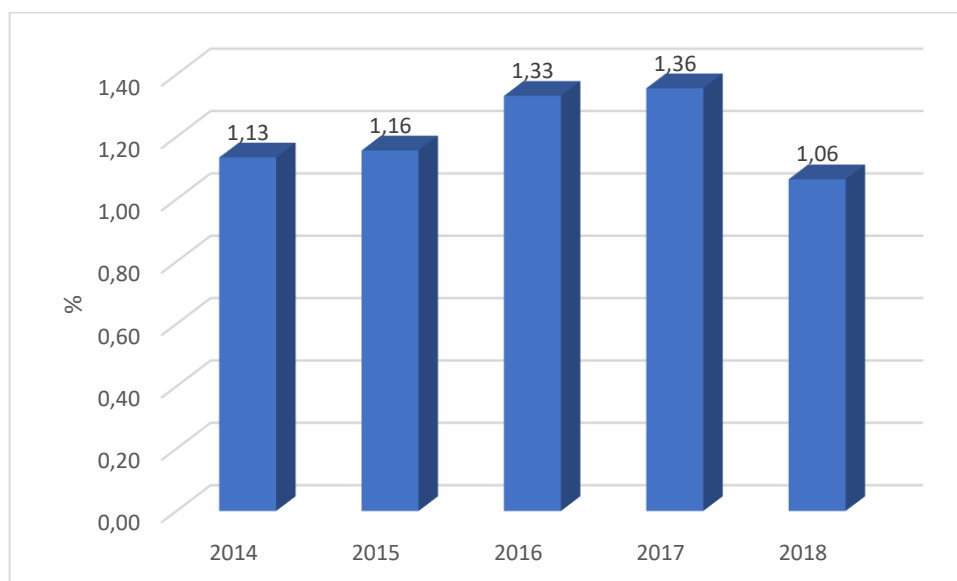
Graf 23: Zisk a dividendy připadající na akcii Estee Lauder
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 37)

Výplatní poměr drží rostoucí trend, kdy maxima 49,17 % dosáhl v roce 2018. Ukazatele P/E i P/B dosahovaly v letech 2015–2017 stabilních hodnot a v posledním sledovaném roce vzrostly na 46,21 a 10,92. Důvodem byl znatelný nárůst tržní ceny akcie.

Tabulka 20: Ukazatele P/E, P/B a Dividendový výplatní poměr společnosti Estee Lauder
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 37)

rok	2014	2015	2016	2017	2018
P/E	22,05	27,72	28,45	28,63	46,21
P/B	6,89	8,28	8,87	8,15	10,92
Payout ratio (v %)	25,00	32,06	37,87	38,82	49,17

Dividendový výnos Estee Lauder dosahoval ve sledovaném období průměrně nejhorších výsledků ze všech analyzovaných společností. Na druhou stranu, průměrná tržní cena akcií za posledních 5 let vzrostla o více než 100 %, čímž si v tomto ohledu vede nejlépe ze všech. Na růst ceny akcií společnost reagovala i velkým procentuálním zvýšením dividend a ukazatel DY kupodivu meziročně až do roku 2017 rostl. V posledním roce meziroční růst hodnoty akcií byl přes 40 %, což se už na poklesu dividendového výnosu pochopitelně projevilo.



Graf 24: Dividendový výnos na akcii společnosti Estee Lauder
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 37)

5.2 Komparace analyzovaných společností

Ke komparaci dosažených výsledků sestojím vícerozměrnou matici s použitím bodovací metody. Výchozími kritérii pro komparaci jsou ukazatele:

- rentabilita celkových aktiv,

- rentabilita vlastního kapitálu,
- celková zadluženost,
- dividendový výplatní poměr,
- ukazatel „Price earnings ratio“,
- poměr tržní ceny a účetní hodnoty akcie,
- dividendový výnos.

Výchozí hodnoty pro každý z ukazatelů jsou spočítány jako aritmetický průměr hodnot 3 vybraných let. Jako nejdůležitější se jeví poslední analyzovaný rok. Prvními hodnotami pro výpočet průměru tedy budou ty z roku 2018. Ze zbylých čtyř let následně vyloučím 2 roky, ve kterých ukazatelé dosáhly extrémních hodnot (maxima a minima). Zjednodušeně řečeno, z 5 analyzovaných let pro výpočet průměru vyberu 3 roky s prostředními hodnotami s podmínkou, že mezi nimi musí být rok 2018. Tuto metodu jsem zvolil, protože komparační analýza pouze posledního roku by byla z důvodu dlouhodobější investice neobjektivní a vyloučení extrémních hodnot pomůže zvýšit důvěryhodnost dosažených výsledků.

Tabulka 21: Výchozí hodnoty pro výpočet komparační matice
(Vlastní zpracování)

Společnost	Ukazatel						
	ROA (%)	ROE (%)	Celková zadluženost (%)	Payout ratio (%)	P/E	P/B	DY (%)
PROCTER & GAMBLE	8,19	17,93	54,00	67,62	19,53	3,52	3,46
COCA-COLA	7,64	29,87	74,93	91,38	25,72	8,24	3,53
PEPSICO	10,83	58,84	83,07	60,81	19,23	11,27	3,18
ALTRIA	17,43	108,94	78,92	69,09	13,86	13,01	4,64
MONDELEZ	4,43	10,75	58,74	43,06	21,80	2,34	1,95
ESTEE LAUDER	11,37	28,25	59,92	39,70	34,13	9,12	1,18

Ukazatel rentability celkových aktiv je investory považován za nejdůležitější ukazatel své skupiny. Vzhledem k tomu, že jeho hodnoty na rozdíl od ukazatele ROE neovlivňuje poměr cizích zdrojů a vlastního kapitálu, přiděluji mu váhu 3. Naopak u ROE, ačkoliv

jsou u něj požadovány co nejvyšší hodnoty, zadlužený podnik je vysoce zvýhodněný. Proto tomuto ukazateli dávám váhu 1. Obecně se nepřiměřená zadluženost hodnotí jako negativní jev, ale jelikož analyzuji obrovské firmy s vysokými tržbami a lídry ve svém odvětví, vyšší zadluženost se dá očekávat. Ta průměrně všech analyzovaných společností za posledních 5 let činí 67,60%. Celková zadluženost má váhu 2. Dividendový výplatní poměr vypovídá o dividendové politice jednotlivých společností. Jeho důležitost nepovažuji za klíčovou, a proto ukazateli přiděluji váhu 1. Ukazatel P/E vyjadřující poměr tržní ceny akcie a z ní plynoucího čistého zisku považuji za klíčový ukazatel pro potenciálního investora. Přiděluji mu váhu 3. Poměr tržní ceny a účetní hodnoty akcie pokládám za méně podstatný, proto dostává váhu 1. Jelikož se jedná o společnosti defenzivního sektoru, kde si cena akcií vede lépe než většina ostatních sektorů při recesi a naopak „nedělá“ taková procenta v býčím trhu, považuji dividendový výnos akcií za poměrně důležitý a volím váhu 2.

Tabulka 22: Výsledná matice sestavena dle bodovací metody
(Vlastní zpracování)

	ROA	ROE	Celková zadluženost	Payout ratio	P/E	P/B	DY	součet	průměr	pořadí
PROCTER & GAMBLE	141,02	16,46	200,00	74,01	212,95	66,47	149,21	860,11	66,16	2.
COCA-COLA	131,53	27,42	144,12	100,00	161,70	28,41	152,24	745,41	57,34	4.
PEPSICO	186,37	54,02	130,00	66,55	216,25	20,77	137,13	811,09	62,39	3.
ALTRIA	300,00	100,00	136,84	75,61	300,00	17,99	200,00	1130,43	86,96	1.
MONDELEZ	76,25	9,87	183,85	47,13	190,80	100,00	83,86	691,75	53,21	5.
ESTEE LAUDER	195,80	25,93	180,24	43,45	121,86	25,68	51,02	643,97	49,54	6.
charakter ukazatel	[+1]	[+1]	[-1]	[+1]	[-1]	[-1]	[+1]	3 + 1 + 2 + 1 + 3 + 1 + 2 = 13		
váha ukazatele	3	1	2	1	3	1	2			

Na prvním místě mezipodnikové komparace se umístila Altria. Společnost dosáhla nejlepších hodnot rentabilit, ukazatele P/E i dividendového výnosu. Nutno podotknout, že vysoké hodnoty ROE plynou především z vyšší zadluženosti. To potvrzuje i fakt, že v tomto ohledu firma skončila na předposlední příčce. Tržní cena akcie dokonce převyšuje účetní cenu 13krát, což znamená v této kategorii poslední místo. Vysoký

náskok si v bodování Altria vysloužila díky tomu, že dosáhla nejlepších hodnot ve dvou kritériích s nejvyšší váhou.

Jako druhý se umístil Procter & Gamble. Podnik dosáhl nadprůměrných hodnot ve všech ukazatelích kromě rentabilit. Důvodem nízké rentability vlastního kapitálu je v porovnání s ostatními podniky nízká zadluženost. V průměru dosahuje celková zadluženost 54 %, což při bodování řadí v tomto kritériu P&G na první místo.

Třetího místa dosáhla společnost Pepsico. Ta se sice v žádném z ukazatelů neumístila na prvním místě, ale dosahuje vysokých hodnot v klíčových ukazatelích s váhou 3. ROA má třetí nejlepší a v ukazateli „Price earnings ratio“ dosahuje druhých nejlepších hodnot. Pepsico má podobně jako Altria v porovnání s ostatními vyšší zadluženost, což se projevilo v hodnocení šestou příčkou.

Čtvrté místo patří Coca-Cole. V žádném ukazateli nedosahuje nejhorších hodnot, ale ve většině kritérií jsou výsledky podprůměrné. Výjimkou je dividendový výplatní poměr, kde společnost obsadila první místo a v ukazateli DY skončila druhá.

Pátý je Mondelez. Společnost dosahuje uspokojivých tržních hodnot, kdy je P/E v těsném závěsu na čtvrtém místě a v ukazateli P/B vykazuje nejlepší hodnoty. V celkové zadluženosti firma obsadila dokonce druhé místo. Příčinou, proč firma neobsadila v celkovém bodování přední příčky, je rentabilita, kde dosahuje jasně nejhorších hodnot kvůli nízkému čistému zisku úměrně k aktivům a kapitálu společnosti. V dividendovém výnosu také zaostává a zaujímá předposlední příčku.

Poslední Estee Lauder sice dosahuje dobrých hodnot v oblasti ROA a celkové zadluženosti, kde se umístila na druhé a třetí příčce, ovšem cena akcie převyšuje 34krát její zisk, čímž si v ukazateli P/E vysloužila poslední místo. Jak bylo zmíněno výše, rychlý růst akcií a nízké dividendy zapříčinily i nejhorší hodnoty dividendového výnosu.

5.3 Shrnutí

V této kapitole byly napřed představeny vybrané společnosti jak z hlediska zaměření, tak po jejich finanční stránce. Dále jsem provedl finanční analýzu vybranými ukazateli. Na závěr následovala komparace dosažených výsledků bodovací metodou. Nejlépe se s vysokým bodovým náskokem umístila společnost Altria. Mezi ostatními příčky byly

až kupodivu pravidelné rozestupy činící 50 až 70 bodů. Jako druhý následoval Procter & Gamble a poslední byla společnost Estee Lauder.

6 VERIFIKACE SPOLEČNOSTÍ Z HLEDISKA JEJICH MOŽNÉHO BANKROTU

V této kapitole budou vybrané společnosti verifikovány na základě Altmanova bankrotního modelu neboli „Z-score“. Pomocí analýzy zjistím více o finanční situaci a potenciálnímu ohrožení jednotlivých podniků bankrotem.

6.1 Altmanův bankrotní model (Z-score)

Výsledek Z-score se rovná součtu pěti poměrů vybraných položek roznásobených určitými koeficienty. Pomocí výsledné hodnoty je společnost možné zařadit do situace, ve které se z hlediska bankrotu nachází. Tak může model investora varovat před možnými riziky anebo ho naopak v prosperitě společnosti utvrdit.

6.1.1 Procter & Gamble

Společnost P&G ve sledovaném období dosáhla stabilních hodnot Z-score v rozmezí 2,66 až 3,21. Pozitivní je rostoucí trend Z-score, přičemž nejvyšších hodnot dosáhlo v roce 2017 a 2018. Společnost tedy spadá do šedé zóny s tím, že v roce 2017 již dosáhla z hlediska analýzy stabilní finanční situace. V roce 2018 se pohybovala na hraně šedé zóny a finančně zdravého podniku.

Tabulka 23: Z-score společnosti Procter & Gamble

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 30)

Ukazatel	rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
$\frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$	-0,01	0,00	0,02	-0,01	-0,04
$\frac{EAT}{\text{celková aktiva}}$	0,08	0,05	0,08	0,13	0,08
$\frac{EBIT}{\text{celková aktiva}}$	0,10	0,09	0,11	0,11	0,11
$\frac{\text{tržní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{celkové dluhy}}$	2,74	3,02	3,13	3,55	3,24
$\frac{\text{celkové tržby}}{\text{celková aktiva}}$	0,58	0,59	0,51	0,54	0,56
Z-score	2,66	2,78	2,88	3,21	2,95

6.1.2 Coca-Cola

Hodnoty Z-score Coca-Coly se nachází v rozmezí 2,33 – 2,61. První tři sledované roky jeho hodnota stoupala, v roce 2017 klesla především kvůli nízkému čistému zisku a nárůstu celkových dluhů. Pokles nebyl dramatický a v roce 2018 se Z-score dostalo na předešlé hodnoty. Podnik tedy patří do šedé zóny, kdy nelze vyvodit jednoznačný závěr.

Tabulka 24: Z-score společnosti Coca-Cola

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 6)

Ukazatel	rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
$\frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$	0,01	0,07	0,09	0,11	0,02
$\frac{EAT}{\text{celková aktiva}}$	0,08	0,08	0,07	0,01	0,08
$\frac{EBIT}{\text{celková aktiva}}$	0,10	0,11	0,09	0,08	0,10
$\frac{\text{tržní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{celkové dluhy}}$	2,52	2,48	2,70	2,55	2,87
$\frac{\text{celkové tržby}}{\text{celková aktiva}}$	0,50	0,49	0,48	0,40	0,38
Z-score	2,46	2,53	2,61	2,33	2,56

6.1.3 Pepsico

Pepsico dosahuje ve sledovaném období stabilních hodnot Z-score mezi 2,77 a 2,92. Společnost se tedy řadí do zóny neznalosti, přičemž v posledním roce s hodnotou 2,92 už byla téměř na hranici podniku s „uspokojivou finanční situací.“

Tabulka 25: Z-score společnosti Pepsico

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 26)

Ukazatel	rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
$\frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$	0,04	0,08	0,08	0,13	0,00
$\frac{EAT}{\text{celková aktiva}}$	0,09	0,08	0,09	0,06	0,16
$\frac{EBIT}{\text{celková aktiva}}$	0,12	0,11	0,12	0,12	0,12
$\frac{\text{tržní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{celkové dluhy}}$	2,24	2,24	2,21	2,25	2,45
$\frac{\text{celkové tržby}}{\text{celková aktiva}}$	0,95	0,90	0,85	0,80	0,83
Z-score	2,87	2,80	2,77	2,79	2,92

6.1.4 Altria

V letech 2015 až 2017 Altria dosahovala hodnot 3,63 až 4,58 čímž spadala do finančně zdravých společností. V letech 2014 a 2018 se s hodnotami 2,95 a 2,44 řadí do „šedé zóny“, kdy výsledky jsou neprůkazné. Zajímavý je poslední rok, kdy Z-score kleslo ze 4,29 na 2,44. Za poklesem stál pád cen akcií, nárůst dluhů a zvýšení aktiv při neměnném zisku.

Tabulka 26: Z-score společnosti Altria
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 2)

Ukazatel	rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
$\frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$	-0,02	-0,03	0,00	-0,06	-0,30
$\frac{EAT}{\text{celková aktiva}}$	0,15	0,16	0,31	0,24	0,13
$\frac{EBIT}{\text{celková aktiva}}$	0,23	0,25	0,48	0,23	0,17
$\frac{\text{tržní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{celkové dluhy}}$	2,19	3,07	3,37	4,47	2,69
$\frac{\text{celkové tržby}}{\text{celková aktiva}}$	0,71	0,78	0,56	0,59	0,46
Z-score	2,95	3,63	4,58	4,29	2,44

6.1.5 Mondelez

Mondelez jako jediný z analyzovaných podniků dosahuje dokonce ve 4 zkoumaných letech hodnot nižších než 1,81 a řadí se tak do kategorie „přímých kandidátů k bankrotu“. Pouze v roce 2015 s hodnotou 2,09 spadá díky vyššímu zisku do šedé zóny. Jako hlavní důvod nepříznivých výsledků se jeví nízký vlastní kapitál v poměru s celkovými dluhy. Nepřispěl tomu ani fakt, že ve všech letech krátkodobé závazky přesahují oběžná aktiva a společnost tedy dosahuje záporného čistého pracovního kapitálu.

Tabulka 27: Z-score společnosti Mondelez

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 23)

Ukazatel	rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
$\frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$	-0,03	-0,03	-0,10	-0,13	-0,15
$\frac{EAT}{\text{celková aktiva}}$	0,03	0,12	0,03	0,05	0,05
$\frac{EBIT}{\text{celková aktiva}}$	0,04	0,13	0,02	0,05	0,05
$\frac{\text{tržní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{celkové dluhy}}$	1,44	1,79	1,76	1,74	1,67
$\frac{\text{celkové tržby}}{\text{celková aktiva}}$	0,51	0,47	0,42	0,41	0,41
Z-score	1,51	2,09	1,48	1,52	1,46

6.1.6 Estee Lauder

Společnost Estee Lauder dosahuje nejvyšších hodnot Z-score ze všech analyzovaných společností a ve všech letech spadá s hodnotami 4,89 až 6,82 do finančně zdravých podniků, které nespojuje riziko bankrotu. Takto příznivých výsledků nabývá díky vysoké tržní hodnotě kapitálu a poměrně nízkým dluhům. Pozitivní také je, že ve všech letech tržby převyšují celková aktiva.

Tabulka 28: Z-score společnosti Estee Lauder

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 37)

Ukazatel	rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
$\frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$	0,35	0,28	0,17	0,19	0,23
$\frac{EAT}{\text{celková aktiva}}$	0,15	0,13	0,12	0,11	0,09
$\frac{EBIT}{\text{celková aktiva}}$	0,23	0,19	0,17	0,14	0,16
$\frac{\text{tržní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{celkové dluhy}}$	6,74	6,68	5,71	5,05	6,64
$\frac{\text{celkové tržby}}{\text{celková aktiva}}$	1,39	1,31	1,22	1,02	1,09
Z-score	6,82	6,47	5,57	4,89	5,99

6.2 Shrnutí

Pro srovnání výsledků jsem spočítal aritmetický průměr Altmanových hodnot z posledních 2 sledovaných let. Nejvyšších hodnot dosahuje s vysokým předstihem společnost Estee Lauder, která se z hlediska bankrotního modelu jeví nejstabilněji. Mezi finančně zdravé podniky se s hodnotami nad 2,99 dostaly i společnosti Procter & Gamble a Altria. Společnost Pepsico setrvává v tzv. šedé zóně, ale vzhledem k vysokým hodnotám ji také považuji z tohoto hlediska za stabilní. Coca-Cola s průměrnými

hodnotami patří do šedé zóny. Nejhuře dopadl zmíněný Mondelez, který s průměrem 1,49 spadá do podniků přímo ohrožených bankrotem. Tuto společnost pokládám z pohledu Altmana za nejméně finančně stabilní.

Tabulka 29: Průměrné hodnoty Z-score společností za roky 2017 a 2018
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Společnost	Z-score
Procter & Gamble	3,08
Coca-Cola	2,45
Pepsico	2,85
Altria	3,36
Mondelez	1,49
Estee Lauder	5,44

7 NÁVRH NA ROZŠÍŘENÍ INVESTIČNÍHO PORTFOLIA

Za nejlepší investici dle výsledků finanční analýzy považují nákup akcií společnosti Altria. V mezipodnikové komparaci skončila s vysokým náskokem na prvním místě, za což se zasloužila vysoká rentabilita celkových aktiv, dále nízké hodnoty P/E a dobré hodnoty dividendového výnosu. Tržby se v posledních 3 letech drží kolem 26 mld. USD. Čistý zisk sice mírně klesá, ale pořád se nachází vyš než v letech do 2015. Společnost Altria má nejlepší dividendovou politiku ze všech analyzovaných společností. V roce 2018 byly průměrně vyplaceny dividendy ve výši 5,15 % z tržní hodnoty akcie. Za výhodu také považují, že nekupujeme akcie na vrcholu, jelikož cena právě prochází korekcí. Akcie všech ostatních analyzovaných společností jsou na tzv. „all time high“, tedy na prozatímních maximech. Altria má sice vyšší zadluženost, ale podle Altmanova bankrotního modelu je její finanční situace velmi dobrá a při komparaci s ostatními analyzovanými podniky skončila druhá. Z celkových 50 mil. Kč vymezených pro spotřebitelský sektor necyklického zboží a služeb navrhuji nákup akcií společnosti Altria za 20 mil., tedy 40 %.

Procter & Gamble zaujmul v mezipodnikové komparaci druhé místo s nejnižší zadlužeností, dobrou hodnotou P/E a celkově přívětivou dividendovou politikou. Rentabilita celkových aktiv dosáhla ve srovnání průměrných hodnot. Tržby se během posledních 3 let pohybují mezi 65 a 67 mld. USD. V bankrotním modelu Z-Score se výsledné hodnoty nachází kolem 3, čímž se podnik z tohoto hlediska řadí jako třetí nejlepší. Navrhuji koupit akcie společnosti Procter & Gamble za 17,5 mil. Kč, tedy 35 %.

Třetí a poslední společností, do které doporučuji investovat, je Pepsico. V mezipodnikové komparaci se umístila na třetím místě s dobrými výsledky rentabilit a ukazateli P/E. Dividendovou politiku společnosti hodnotím také jako jednu z nejpřívětivějších. Pepsico má vyšší zadluženost, ale nepovažuji to za riziko. Navíc v roce 2018 snížila svůj dlouhodobý dluh o 16 %, díky čemuž v posledním roce docílila jako jediná ze společností meziročního poklesu celkové zadluženosti. Podle Altmana podnik sice spadá do šedé zóny, ale hodnoty jsou jen těsně pod 3 a v posledních letech rostou. Také tržby se meziročně zvedají. Navrhuji investici ve výši 12,5 mil. Kč, tedy 25 %.

ZÁVĚR

Cílem bakalářské práce bylo navrhnout akcie spotřebitelského sektoru necyklického zboží a služeb pro rozšíření portfolia fondu kvalifikovaných investorů.

V teoretické části byly představeny druhy investičních fondů, především fond kvalifikovaných investorů, který byl podrobněji vysvětlen. Dále byl čtenář obeznámen s akciovou společností a akciemi. Tato podkapitola se věnovala i základnímu dělení akciových sektorů se zaměřením na spotřebitelský sektor necyklického zboží a služeb. Závěr teoretické části se zabýval finanční analýzou. Konkrétně, kromě základního vysvětlení, byl kladen důraz na vybrané poměrové ukazatele, metody mezipodnikového srovnání a bankrotní modely.

V praktické části byl nejdříve vymezen základní statut vzorového akciového fondu kvalifikovaných investorů. Posléze byl na základě požadavků manažera fondu proveden prvotní výběr společností prostřednictvím akciového filtru. Bylo vybráno 6 společností spotřebitelské sektoru splňujících veškeré požadavky. Následovala analýza vybranými poměrovými ukazateli, na což navazovala komparace bodovací metodou. Závěrem byly společnosti verifikovány z hlediska jejich možného bankrotu Altmanovým modelem.

V poslední části byl sestaven návrh na rozšíření portfolia fondu kvalifikovaných investorů. Po výsledcích finanční analýzy a zvážení různých aspektů bylo navrženo investovat do akcií společností Altria, Procter & Gamble a Pepsico.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

- 1) Altria Group Inc MO. *Morningstar* [online]. ©2019 [cit. 2019-04-13]. Dostupné z: <https://www.morningstar.com/stocks/xnys/mo/quote.html>
- 2) Altria MO. *Macrotrends* [online]. ©2010-2019 [cit. 2019-04-14]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MO/altria/stock-price-history>
- 3) Altria. *Annual report 2017* [online]. ©2017-2018 [cit. 2019-03-24] Dostupné z: <http://www.altria.com/annualreport/2017/pdf-downloads.html>
- 4) ATILGAN, Yigit, Turan G. BALI a K. Ozgur DEMIRTAS. The performance of hedge fund indices. *Borsa Istanbul Review* [online]. 2013, 13(3), 30-52 [cit. 2019-01-08]. DOI: 10.1016/j.bir.2013.10.007. ISSN 22148450. Dostupné z: <https://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/S2214845013000124>
- 5) BUFFETT, Mary a David CLARK. *Nová Buffettologie: osvědčené investiční techniky pro měnící se trhy, díky nimž se stal Warren Buffett světově proslulým investorem*. Praha: Grada, 2012. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4085-0.
- 6) Coca-Cola Co KO. *Morningstar* [online]. ©2019 [cit. 2019-04-13]. Dostupné z: <https://www.morningstar.com/stocks/XNYS/KO/quote.html>
- 7) Coca-Cola KO. *Macrotrends* [online]. ©2010-2019 [cit. 2019-04-14]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/KO/coca-cola/stock-price-history>
- 8) Coca-Cola. *Annual report 2018* [online]. ©2018 [cit. 2019-03-24] Dostupné z: <https://www.coca-colacompany.com/content/dam/journey/us/en/private/fileassets/pdf/2019/annual-shareholders-meeting/2018-Annual-Report-on-Form-10-K.pdf>
- 9) Cyclical and defensive sectors. *UBS* [online]. ©1998-2019 [cit. 2019-03-19]. Dostupné z: https://www.ubs.com/uk/en/asset_management/etf-institutional/investment-themes/cyclical-and-defensive-sectors.html
- 10) ČESKO. Zákon č. 240/2013 Sb. ze dne 19. srpna 2013 o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS, s.r.o 2010-2019 [cit. 2019-01-08]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p93>
- 11) ČESKO. Zákon č. 240/2013 Sb. ze dne 19. srpna 2013 o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION

- CS, s.r.o 2010-2019 [cit. 2019-01-08]. Dostupné z:
<https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#p95>
- 12) ČESKO. Zákon č. 240/2013 Sb. ze dne 19. srpna 2013 o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS, s.r.o 2010-2019 [cit. 2019-01-08]. Dostupné z:
<https://zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#cast8-hlava3-dil1>
- 13) Diverzifikace aneb akciové sektory. *INVESTIČNÍ GRAMOTNOST* [online]. ©2019 [cit. 2019-03-19]. Dostupné z:
<https://www.investicnigramotnost.cz/diverzifikace-aneb-akciove-sektory/>
- 14) Dvojnásobný růst aktiv na 139 miliard. Zájem o fondy kvalifikovaných investorů stoupá. *EURO* [online]. ©2018 [cit. 2018-09-07]. Dostupné z:
<https://www.euro.cz/byznys/zajem-o-fondy-kvalifikovanych-investoru-stoupa-1410223>
- 15) Estee Lauder EL. *Macrotrends* [online]. ©2010-2019 [cit. 2019-04-14]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/EL/estee-lauder/stock-price-history>
- 16) Estee Lauder. *Annual report 2018* [online]. ©2019 [cit. 2019-03-25] Dostupné z:
https://media.elcompanies.com/files/e/estee-lauder-companies/universal/news-and-media/media-resources/resources-and-reports/reports/2018-elc-10k.pdf?_ga=2.96803167.1572200599.1553505069-2025372880.1553505069
- 17) Fondy kvalifikovaných investorů. *FINEZ Investment Management* [online]. ©2006-2018 [cit. 2018-09-07]. Dostupné z: <http://www.finez.cz/odborne-clanky/fondy/fondy-kvalifikovanych-investoru/>
- 18) GLADIŠ, Daniel. *Akciové investice*. Praha: Grada, 2015. Investice. ISBN 978-80-247-5375-1.
- 19) KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. 2. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2016. ISBN 978-80-7380-591-3.
- 20) KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.

- 21) KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.
- 22) MISHKIN, Frederic S. *The economics of money, banking, and financial markets*. 8th ed. Boston: Pearson/Addison Wesley, c2006. ISBN 0321287266.
- 23) Mondelez International Inc Class A MDLZ. *Morningstar* [online]. ©2019 [cit. 2019-04-13]. Dostupné z: <https://www.morningstar.com/stocks/XNAS/MDLZ/quote.html>
- 24) Mondelez MDLZ. *Macrotrends* [online]. ©2010-2019 [cit. 2019-04-14]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MDLZ/mondelez/stock-price-history>
- 25) Mondelez. *Annual report 2017* [online]. © [cit. 2019-03-24] Dostupné z: <https://ir.mondelezinternational.com/static-files/3f1b2da8-db32-4a86-ba85-7e90120d315b?CIK=1103982&filingID=1193125-18-37332>
- 26) PepsiCo Inc PEP. *Morningstar* [online]. ©2019 [cit. 2019-04-13]. Dostupné z: <https://www.morningstar.com/stocks/XNAS/PEP/quote.html>
- 27) PepsiCo PEP. *Macrotrends* [online]. ©2010-2019 [cit. 2019-04-14]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/PEP/pepsico/stock-price-history>
- 28) Pepsico. *Annual report 2018* [online]. ©2019 [cit. 2019-03-24] Dostupné z: https://www.pepsico.com/docs/album/annual-reports/2018-annual-report.pdf?sfvrsn=35d1d2bc_2
- 29) Portfolio. *AKCIE ONLINE* [online]. ©2018 [cit. 2019-03-11]. Dostupné z: <https://www.akcie.cz/slovník/portfolio>
- 30) Procter & Gamble Co PG. *Morningstar* [online]. ©2019 [cit. 2019-04-13]. Dostupné z: <https://www.morningstar.com/stocks/xnys/pg/quote.html>
- 31) Procter & Gamble PG. *Macrotrends* [online]. ©2010-2019 [cit. 2019-04-14]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/PG/procter-gamble/stock-price-history>
- 32) Procter & Gamble. *Annual Report 2018* [online]. ©2018 [cit. 2019-03-24] Dostupné z: <https://www.pg.com/annualreport2018/static/PG-2018-Annual-Report.pdf>

- 33) REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-2473-671-6.
- 34) RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2.
- 35) Stock screener. *Macrotrends* ©2010-2019 [cit. 2019-03-24]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/stock-screener>
- 36) ŠPIČKA, Jindřich. *Finanční analýza organizace z pohledu zájmových skupin*. V Praze: C.H. Beck, 2017. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7400-664-7.
- 37) The Estee Lauder Companies Inc Class A EL. *Morningstar* [online]. ©2019 [cit. 2019-04-13]. Dostupné z: <https://www.morningstar.com/stocks/xnys/el/quote.html>
- 38) VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011. ISBN 978-80-7357-647-9.
- 39) XI, Xian a Haizhong AN. Research on energy stock market associated network structure based on financial indicators. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications* [online]. 2018, 490, 1309-1323 [cit. 2019-01-07]. DOI: 10.1016/j.physa.2017.08.114. ISSN 03784371. Dostupné z: <https://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/S0378437117308403>

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ

BV – Účetní hodnota akcie

DPS – Ukazatel dividendy na akcii

DY – Ukazatel dividendového výnosu

EPS – Ukazatel čistého zisku na akcii

FKI – Fond kvalifikovaných investorů

IB – Index bonity

ISIN – Mezinárodní identifikační číslo cenného papíru

P&G – Procter & Gamble

P/B – Poměr tržní ceny a účetní hodnoty akcie

P/E – Ukazatel „Price earnings ratio“

Payout ratio – Dividendový výplatní poměr

ROA – Rentabilita celkového kapitálu

ROE – Rentabilita vlastního kapitálu

SICAV – Akciová společnost s proměnlivým základním kapitálem

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Vývoj fondů kvalifikovaných investorů v ČR	18
Obrázek 2: Prvotní výběr akcií prostřednictvím akciového filtru	31
Obrázek 3: Prvotní výběr akcií prostřednictvím akciového filtru	31
Obrázek 4: Tržby a zisky jednotlivých segmentů P&G v roce 2018.....	34
Obrázek 5: Kurz akcie Procter & Gamble za posledních 10 let v USD	35
Obrázek 6: Kurz akcie Coca-Cola za posledních 10 let v USD	40
Obrázek 7: Kurz akcie Pepsico za posledních 10 let v USD	45
Obrázek 8: Procentuální příjmy společnosti dle segmentů v letech 2015-2017.....	49
Obrázek 9: Kurz akcie Altria za posledních 10 let v USD	50
Obrázek 10: Čisté výnosy podle segmentů a kategorií produktů za rok 2017	54
Obrázek 11: Kurz akcie Mondelez za posledních 10 let v USD	55
Obrázek 12: Objem tržeb podle jednotlivých kategorií v letech 2016-2018.....	60
Obrázek 13: Kurz akcie Estee Lauder za posledních 10 let v USD.....	61

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Rentabilita celkových aktiv a vlastního kapitálu společnosti Procter & Gamble	36
Graf 2: Celková zadluženost společnosti Procter & Gamble	37
Graf 3: Zisk a dividendy připadající na akcii Procter & Gamble	37
Graf 4: Dividendový výnos na akcii společnosti Procter & Gamble.....	38
Graf 5: Rentabilita celkových aktiv a vlastního kapitálu společnosti Coca-Cola.....	41
Graf 6: Celková zadluženost společnosti Coca-Cola.....	42
Graf 7: Zisk a dividendy připadající na akcii Coca-Cola.....	42
Graf 8: Dividendový výnos na akcii společnosti Coca-Cola.....	43
Graf 9: Rentabilita celkových aktiv a vlastního kapitálu společnosti Pepsico	46
Graf 10: Celková zadluženost společnosti Pepsico	47
Graf 11: Zisk a dividendy připadající na akcii Pepsico	47
Graf 12: Dividendový výnos na akcii společnosti Pepsico.....	48
Graf 13: Rentabilita celkových aktiv a vlastního kapitálu společnosti Altria	51
Graf 14: Celková zadluženost společnosti Altria	52
Graf 15: Zisk a dividendy připadající na akcii Altria	52
Graf 16: Dividendový výnos na akcii společnosti Altria.....	53
Graf 17: Rentabilita celkových aktiv a vlastního kapitálu společnosti Mondelez.....	57
Graf 18: Celková zadluženost společnosti Mondelez.....	57
Graf 19: Zisk a dividendy připadající na akcii Mondelez.....	58
Graf 20: Dividendový výnos na akcii společnosti Mondelez	59
Graf 21: Rentabilita celkových aktiv a vlastního kapitálu společnosti Estee Lauder.....	62
Graf 22: Celková zadluženost společnosti Estee Lauder.....	63
Graf 23: Zisk a dividendy připadající na akcii Estee Lauder.....	63

Graf 24: Dividendový výnos na akcii společnosti Estee Lauder	64
--------------------------------------------------------------------	----

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Výchozí matice pro vzájemné porovnání podniků	26
Tabulka 2: Finanční situace akciové společnosti na základě výsledné hodnoty Altmanova koeficientu	28
Tabulka 3: Informace o emisi společnosti Procter & Gamble	34
Tabulka 4: Přehled tržeb a čistého zisku společnosti Procter & Gamble	35
Tabulka 5: Ukazatele P/E, P/B a Dividendový výplatní poměr společnosti Procter & Gamble	38
Tabulka 6: Informace o emisi společnosti Coca-Cola	39
Tabulka 7: Přehled tržeb a čistého zisku společnosti Coca-Cola	40
Tabulka 8: Ukazatele P/E, P/B a Dividendový výplatní poměr společnosti Coca-Cola	43
Tabulka 9: Informace o emisi společnosti Pepsico	44
Tabulka 10: Přehled tržeb a čistého zisku společnosti Pepsico	45
Tabulka 11: Ukazatele P/E, P/B a Dividendový výplatní poměr společnosti Pepsico ...	48
Tabulka 12: Informace o emisi společnosti Altria	49
Tabulka 13: Přehled tržeb a čistého zisku společnosti Altria	50
Tabulka 14: Ukazatele P/E, P/B a Dividendový výplatní poměr společnosti Altria	53
Tabulka 15: Informace o emisi společnosti Mondelez	55
Tabulka 16: Přehled tržeb a čistého zisku společnosti Mondelez	56
Tabulka 17: Ukazatele P/E, P/B a Dividendový výplatní poměr společnosti Mondelez	58
Tabulka 18: Informace o emisi společnosti Estee Lauder	60
Tabulka 19: Přehled tržeb a čistého zisku společnosti Estee Lauder	61
Tabulka 20: Ukazatele P/E, P/B a Dividendový výplatní poměr společnosti Estee Lauder	64
Tabulka 21: Výchozí hodnoty pro výpočet komparační matice	65
Tabulka 22: Výsledná matice sestavena dle bodovací metody	66

Tabulka 23: Z-score společnosti Procter & Gamble.....	70
Tabulka 24: Z-score společnosti Coca-Cola.....	71
Tabulka 25: Z-score společnosti Pepsico.....	72
Tabulka 26: Z-score společnosti Altria.....	73
Tabulka 27: Z-score společnosti Mondelez	74
Tabulka 28: Z-score společnosti Estee Lauder	75
Tabulka 29: Průměrné hodnoty Z-score společností za roky 2017 a 2018.....	76